

Calificación

Estado de Quintana Roo HR BBB

Perspectiva Estable

Contactos

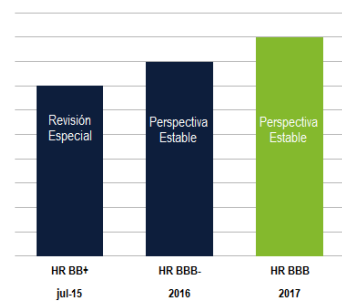
Álvaro Rodríguez

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 - 2017



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.

La administración del Estado está a cargo del C.P. Carlos Manuel Joaquín González, por el Partido Acción Nacional (PAN). El Periodo de la actual administración es de 25 de septiembre de 2016 al 30 de septiembre de 2022.

HR Ratings revisó al alza la calificación del Estado Quintana Roo de HR BBB- a HR BBB y mantiene la Perspectiva Estable.

La revisión al alza se debe principalmente al buen desempeño del Balance Primario (BP) del Estado en 2016, así como a las expectativas de que esto continúe. Al cierre de 2016 se observó un superávit en el BP del Estado por 4.4% de los Ingresos Totales (IT). Lo anterior debido principalmente a la disminución del Gasto no Operativo del Estado. De acuerdo con las políticas que actualmente está implementado para la contención y reordenamiento del gasto, así como a las acciones para mejorar su recaudación de Ingresos Propios, HR Ratings espera que el BP se mantenga en un superávit promedio de 3.3% para los próximos años. Sumado a lo anterior, en enero de 2017 el Estado terminó con el proceso de reestructura de su deuda que inició durante el último trimestre de 2016. Con esto, HR Ratings espera que el Servicio de Deuda como proporción de los ILD en 2017 sea 13.9%, mientras que en la revisión anterior se estimaba un SD a ILD en 2017 de 17.4%. Por otra parte, la Deuda Neta a ILD disminuyó de 173.5% en 2015 a 164.3%. El nivel de esta métrica refleja el alto nivel de endeudamiento. No obstante, la totalidad de su deuda es estructurada a largo plazo, lo cual disminuye el riesgo de impago. Debido a que no se espera la adquisición de financiamiento adicional, HR Ratings espera que en 2017 la Deuda Neta a ILD sea 150.4%, por lo que le dará seguimiento a lo anterior con el objetivo de identificar cualquier desviación importante en relación con las expectativas.

Variables Relevantes: Estado de Quintana Roo

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2015	2016	2017p	2018p	2019p	2020p
Ingresos Totales (IT)	26,447.9	26,885.2	28,023.2	29,707.1	31,458.7	33,311.5
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	11,062.7	11,324.3	12,508.7	12,985.3	13,688.4	14,429.7
Deuda Directa Ajustada**	19,484.8	18,841.0	18,912.2	19,705.6	21,335.3	21,053.0
Balance Financiero a IT	-8.1%	-2.7%	-2.8%	-3.1%	-3.2%	-3.2%
Balance Primario a IT	-1.1%	4.4%	3.5%	3.4%	3.3%	3.1%
Balance Primario Ajustado a IT	0.9%	5.3%	5.2%	3.4%	3.3%	3.8%
Servicio de la Deuda	1,847.3	1,902.3	1,743.9	1,919.1	2,016.9	2,110.6
Deuda Neta Ajustada	19,190.3	18,608.3	18,817.9	19,621.9	20,445.8	21,008.5
Deuda Quirografaria	336.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones Financieras sin Costo	2,636.4	3,148.5	3,148.5	3,148.5	3,148.5	3,148.5
Servicio a la Deuda a ILD	16.7%	19.8%	13.9%	14.8%	14.7%	14.6%
Deuda Neta Ajustada a ILD	173.5%	164.3%	150.4%	151.1%	149.4%	145.6%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	23.8%	27.8%	25.2%	24.2%	23.0%	21.8%

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:

- Buen desempeño del Balance Primario.** Al cierre de 2016, se observó un Balance Primario superavitario equivalente a 4.4% de los Ingresos Totales. HR Ratings esperaba en 2016 un nivel de superávit en el BP del Estado menor al observado (0.6%). Esto a pesar de que los Ingresos fueron similares a los esperados. No obstante, HR Ratings no estimaba la disminución observada en el Gasto no Operativo del Estado. De acuerdo con las políticas que actualmente el Estado está implementado para la contención y reordenamiento del gasto, así como a las acciones para mejorar su recaudación de Ingresos Propios, HR Ratings espera que el BP se mantenga en un superávit promedio de 3.3% para los próximos años.
- Reestructura de la Deuda.** En enero de 2017 el Estado terminó con el proceso de reestructura de su deuda, lo cual inició durante el último trimestre de 2016. Esto a través de cinco financiamientos estructurados a largo plazo. Sumado a lo anterior, se contrató con Banobras una Garantía de Pago Oportuno de todas las sumas de principal e intereses ordinarios por un monto de hasta de 25% del saldo insoluto para los financiamientos Multiva P\$5,004.0m, Banorte P\$3,000.0m e Interacciones P\$3,656.5m. Con esto, la Entidad mejoró las condiciones crediticias con las que contaba. Lo anterior principalmente en términos de amortización e intereses.
- Mejora en las principales métricas de deuda.** El Servicio de la Deuda como proporción de los Ingresos de Libre Disposición en 2016 fue 19.8%. Esto fue mayor al observado en 2015 de 16.7%, debido principalmente al financiamiento a corto plazo que se liquidó durante 2016. No obstante, HR Ratings espera que esta métrica disminuya a 13.9% en 2017. Esto de acuerdo con la reestructura realizada en 2016, ya que en la revisión anterior se estimaba un SD a ILD de 17.4%. Por otra parte, la Deuda Neta Ajustada de la Entidad al cierre de 2016 representó 164.3% de los ILD, lo que fue menor a lo observado en 2015 de 173.5%, debido principalmente a que no se adquirió financiamiento adicional en 2016, así como al crecimiento de los ILD de la Entidad. HR Ratings no espera la toma de financiamiento por lo que se estima que la Deuda Neta a ILD en 2017 sea 148.9%.

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 al alza se debe principalmente al buen desempeño del Balance Primario del Estado en 2016, así como a las expectativas de que esto continúe. Al cierre de 2016, se observó un Balance Primario superavitario por P\$1,184.6m, lo que fue equivalente a 4.4% de los Ingresos Totales. Este resultado contrastó con el déficit observado en 2015, el cual fue equivalente a 1.1% de los IT durante ese periodo. La mejora en el BP del Estado se debió principalmente a la disminución del Gasto no Operativo, mientras que los Ingresos Federales fueron 2.2% mayores a los observados en 2015, por lo que los Ingresos Totales se incrementaron en 1.7%, mientras que el Gasto Total en 2016 fue 3.5% menor al observado durante 2015.

Es importante mencionar que HR Ratings esperaba en 2016 un nivel de superávit en el Balance Primario del Estado menor al observado (0.6%). Esto a pesar que los Ingresos fueron similares a los esperados. No obstante, HR Ratings no esperaba la disminución observada en el Gasto no Operativo del Estado. De acuerdo con las políticas que actualmente el Estado está implementado para la contención y reordenamiento del gasto, así como las acciones para mejorar su recaudación de Ingresos Propios, HR Ratings espera que el BP se mantenga en un superávit promedio de 3.3% para los próximos años.

Al cierre de 2016, la Deuda Directa Ajustada¹ del Estado de Quintana Roo fue por P\$18,841.0m, la cual estuvo compuesta por once créditos bancarios estructurados a largo plazo. Es importante mencionar que la Deuda Directa Ajustada del Estado al cierre de 2016 disminuyó 3.3% en comparación con lo observado al cierre de 2015. Esto debido principalmente a la amortización de financiamiento a corto plazo, así como a la no adquisición de financiamiento adicional en 2016.

El 11 de noviembre de 2016, a través del Decreto No. 11 publicado en el Periódico Oficial del Estado de Quintana Roo, se autorizó al Titular del Poder Ejecutivo del Estado, por conducto de la Secretaría de Hacienda del Estado, la contratación por un plazo de hasta treinta años, uno o varios créditos con una o más instituciones financieras Mexicanas, o a través de la colocación de instrumentos de deuda en el mercado de valores nacional hasta por un monto de P\$19,141.8m para el refinanciamiento y/o reestructura de la Deuda. Por lo anterior, el Estado contrató los financiamientos correspondientes con cinco instituciones Bancarias, lo cual mejoró las condiciones crediticias con las que contaba. Esto principalmente en términos de amortización e intereses. Estos créditos se contrataron en diciembre de 2016 y finalmente se realizó la disposición en enero de 2017.

Adicionalmente, el 27 de diciembre de 2016 se celebró el Contrato de Garantía Parcial entre el Estado de Quintana Roo y Banobras, en el Fideicomiso N.744634. Banobras se compromete a garantizar de manera parcial, incondicional e irrevocable y sin revolvencia, el pago oportuno de todas las sumas de principal e intereses ordinarios por un monto de hasta de 25% del saldo insoluto del crédito. Los créditos que cuentan con

¹ Deuda Directa Ajusta= Deuda Directa total menos la Deuda respaldada con Bono Cupón Cero.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Estado de Quintana Roo

México

HR BBB

Finanzas Públicas
10 de abril de 2017

esta garantía son Multiva P\$5,004.0m, Banorte P\$3,000.0m e Interacciones P\$3,656.5m. Adicionalmente y de acuerdo con la reestructura realizada, el Estado deberá estar en cumplimiento, en todo momento, con las obligaciones y demás términos y condiciones que se deriven del Plan de Ajuste. Este plan de ajuste establece límites a 4 razones de finanzas públicas que el Estado debe cumplir. Asimismo, las obligaciones anteriores podrían ser modificadas de común acuerdo entre las partes. Por lo anterior, HR Ratings dará seguimiento al cumplimiento de estas razones.

El Servicio de la Deuda como proporción de los Ingresos de Libre Disposición en 2016 fue 19.8%. Esto fue mayor al observado en 2015 de 16.7%, debido principalmente al financiamiento a corto plazo que se liquidó durante 2016. No obstante, HR Ratings espera que esta métrica disminuya a 13.9% en 2017. Es importante mencionar que la métrica anterior considera la reducción en las amortizaciones esperadas. Esto de acuerdo con la reestructura realizada en 2016, ya que en la revisión anterior se estimaba un SD a ILD de 17.4%.

La Deuda Neta Ajustada de la Entidad al cierre de 2016 representó 164.3% de los ILD, lo que fue menor a lo observado en 2015 de 173.5%, debido principalmente a que no se adquirió financiamiento adicional en 2016, así como al crecimiento de los ILD de la Entidad. Es importante mencionar que la métrica anterior disminuyó de un nivel de 203.0% en 2013. HR Ratings no espera la toma de financiamiento por lo que se estima que la Deuda Neta a ILD en 2017 sea 148.9%. No obstante, se dará seguimiento al cumplimiento de lo anterior con el objetivo de identificar cualquier desviación importante en relación con las expectativas, lo cual se podría ver reflejado sobre la calidad crediticia del Estado.

Al cierre de 2016, las Obligaciones Financieras sin Costo fueron por P\$3,148.5m, lo que fue superior al nivel observado en 2015. Esto principalmente por las Transferencias, Participaciones y Aportaciones que se realizan a Municipios y Entidades Paraestatales. Por lo anterior, al cierre de 2016, las OFsC representaron 27.8% de los ILD, mientras que en 2015 representaron 23.8%. HR Ratings estima que las OFsC al cierre de 2017 representen 25.2% de los ILD del Estado, y se mantengan disminuyendo a un promedio de 23.0% para 2018 y 2019.

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						
	2015	2016	2017p	2018p	2019p	2020p
INGRESOS						
Ingresos Federales Brutos	20,987.9	21,459.1	22,047.5	23,452.7	24,912.4	26,459.6
Participaciones (Ramo 28)	7,391.8	8,207.5	8,828.5	9,095.8	9,651.4	10,240.2
Aportaciones (Ramo 33)	8,810.5	9,199.9	9,191.8	10,126.3	10,758.3	11,428.6
Otros Ingresos Federales	4,785.5	4,051.7	4,027.2	4,230.6	4,502.6	4,790.8
Ingresos Propios	5,460.0	5,426.1	5,975.7	6,254.5	6,546.3	6,852.0
Impuestos	2,226.3	2,585.5	2,844.0	2,973.7	3,109.3	3,251.1
Derechos	852.0	1,022.3	1,145.0	1,197.2	1,251.8	1,308.9
Productos	348.1	356.9	379.1	402.7	427.7	454.3
Aprovechamientos	2,033.7	1,461.4	1,607.5	1,680.8	1,757.5	1,837.6
Ingresos Totales	26,447.9	26,885.2	28,023.2	29,707.1	31,458.7	33,311.5
EGRESOS						
Gasto Corriente	24,938.5	26,072.1	27,231.1	28,959.0	30,697.5	32,528.7
Servicios Personales	2,015.2	1,909.2	2,009.6	2,115.2	2,226.3	2,343.3
Materiales & Suministros	312.5	229.2	238.9	251.5	264.7	278.6
Servicios Generales	2,197.2	1,720.7	1,793.5	1,887.7	1,986.9	2,091.4
Servicio de la Deuda	1,847.3	1,902.3	1,743.9	1,919.1	2,016.9	2,110.6
Intereses	1,587.4	1,594.9	1,660.3	1,812.5	1,846.6	1,828.3
Amortizaciones	259.9	307.4	83.6	106.6	170.3	282.3
Transferencias y Subsidios	14,581.2	16,451.5	16,902.6	17,979.9	19,099.0	20,285.1
Transferencias a Municipios	3,985.1	3,859.1	4,542.6	4,805.6	5,103.7	5,419.7
Otros Gastos Corrientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos no-Operativos	3,522.2	1,242.4	1,276.4	1,357.8	1,442.3	1,531.9
Bienes Muebles e Inmuebles	396.3	130.3	133.9	142.4	151.3	160.7
Obra Pública y Servicios Municipales	3,125.9	1,112.0	1,142.5	1,215.3	1,291.0	1,371.2
Gasto Total	28,597.8	27,602.9	28,796.9	30,617.7	32,452.9	34,386.6
Balance Financiero	-2,149.9	-717.7	-773.8	-910.5	-994.2	-1,075.0
Balance Primario	-302.6	1,184.6	970.1	1,008.6	1,022.7	1,035.6
Balance Primario Ajustado	233.3	1,431.8	1,450.7	1,008.6	1,022.7	1,265.6
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-8.1%	-2.7%	-2.8%	-3.1%	-3.2%	-3.2%
Bal. Primario a Ingresos Totales	-1.1%	4.4%	3.5%	3.4%	3.3%	3.1%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	0.9%	5.3%	5.2%	3.4%	3.3%	3.8%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	16.7%	19.8%	13.9%	14.8%	14.7%	14.6%

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)

	2015	2016	2017p	2018p	2019p	2020p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	1,472.2	1,163.2	544.3	533.8	1,339.6	264.5
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	294.4	232.6	94.3	83.8	889.6	44.5
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)*	1,177.8	930.6	450.0	450.0	450.0	220.0
Activos Circulantes	1,472.2	1,163.2	544.3	533.8	1,339.6	264.5
Obligaciones no Deuda	2,636.4	3,148.5	3,148.5	3,148.5	3,148.5	3,148.5
Deuda Directa	19,747.6	19,103.9	19,175.1	19,968.5	21,598.2	21,315.9
Obligaciones Financieras sin Costo	2,636.4	3,148.5	3,148.5	3,148.5	3,148.5	3,148.5
Deuda Directa Ajustada	19,484.8	18,841.0	18,912.2	19,705.6	21,335.3	21,053.0
Deuda Neta	19,453.2	18,871.2	19,080.8	19,884.8	20,708.7	21,271.4
Deuda Neta Ajustada	19,190.3	18,608.3	18,817.9	19,621.9	20,445.8	21,008.5
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	173.5%	164.3%	150.4%	151.1%	149.4%	145.6%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	23.8%	27.8%	25.2%	24.2%	23.0%	21.8%

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

p: Proyectado

*Se estimó el 20.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 80.0% 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

	2015	2016	2017p	2018p	2019p	2020p
Balance Financiero	-2,149.9	-717.7	-773.8	-910.5	-994.2	-1,075.0
Movimiento en OFsC (Afectan Flujo)	35.4	512.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	0.0	-336.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	0.0	-541.9	-773.8	-910.5	-994.2	-1,075.0
Nuevas Disposiciones	0.0	0.0	154.8	900.0	1,800.0	0.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-669.8	232.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	-669.8	-309.0	-618.9	-10.5	805.8	-1,075.0
CBI inicial	2,142.1	1,472.2	1,163.2	544.3	533.8	1,339.6
CBI Final	1,472.2	1,163.2	544.3	533.8	1,339.6	264.5

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

p: Proyectado

Deuda Total del Estado de Quintana Roo, 2013 -2016 (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)				
CONCEPTO	2013	2014	2015	2016
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Deuda Consolidada (A) + (B)+ (C)	16,856.9	18,967.7	20,609.8	19,950.8
Deuda Directa Ajustada*	16,064.2	18,388.7	19,484.8	18,841.0
Deuda Directa (A) + (B)	16,327.0	18,651.6	19,747.6	19,103.9
(A) Bancaria Corto Plazo	350.0	0.0	336.4	0.0
BINTER	0.0	0.0	336.4	0.0
HSBC	350.0	0.0	0.0	0.0
(A) Bancaria Largo Plazo	15,714.2	18,388.7	19,148.4	18,841.0
IDEFIN	0.0	0.0	0.0	0.0
BANORTE	2,247.9	2,208.1	2,163.3	2,113.1
BANOBRAS	3,997.3	3,962.1	3,922.5	3,881.9
HSBC	1,500.0	1,384.6	1,350.8	1,316.9
MULTIVA	1,539.2	1,486.4	1,430.2	1,372.0
INTERACCIONES	1,434.5	1,402.9	0.0	0.0
MULTIVA II	2,500.0	2,500.0	2,483.6	2,432.7
INTERACCIONES II	2,472.6	2,434.1	2,391.2	2,347.6
BANOBRAS INFOVIR	22.7	10.5	0.0	0.0
Multiva (2014)	0.0	1,200.0	1,200.0	1,200.0
HSBC(2014)	0.0	400.0	390.2	380.4
Bansi	0.0	1,400.0	1,382.1	1,361.9
Interacciones (2015)	0.0	0.0	1,000.0	1,000.0
Interacciones (2015)	0.0	0.0	1,434.5	1,434.5
(B) Respaldata por Bono Cupón Cero	262.9	262.9	262.9	262.9
BANOBRAS	262.9	262.9	262.9	262.9
(C) Deuda Indirecta Avalada	529.9	316.1	862.2	846.9
Municipios	328.9	316.1	302.2	286.9
Banobras- Benito Juárez	200.8	190.5	179.4	167.3
IDEFIN- Othón P. Blanco	128.1	125.6	122.8	119.6
Administración Pública Paraestatal	201.0	0.0	560.0	560.0
Instituto de Fomento a la Vivienda	0.0	0.0	0.0	0.0
Comisión de Agua Potable y Alcantarillado	201.0	0.0	560.0	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 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 en 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 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

Álvaro Rangel +52 55 8647 3835
alvaro.rangel@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

Karla Rivas +52 55 1500 0762
karla.rivas@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

Laura Mariscal +52 55 1500 0761
laura.mariscal@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



Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. 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 calificadoradora:

Metodología de Evaluación de Riesgo Quirografario de Estados Mexicanos (México), Julio de 2014

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar 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	29 de abril de 2016.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública 2016, así como la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos 2017.
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 calificadoradora 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 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 calificadoradora 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, 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).