

### Calificación

Yucatán **HR AA-**

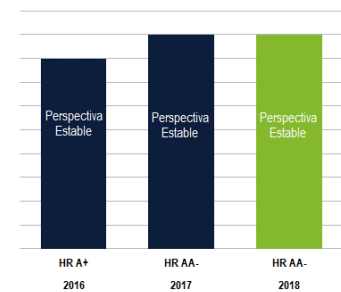
Perspectiva **Estable**

### Contactos

**Álvaro Rodríguez**  
Subdirector 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, 2016 - 2018



Fuente: HR Ratings.

### Definición

La calificación que determina HR Ratings al Estado de Yucatán es de HR AA-. Dicha calificación, en escala local, significa que el emisor con esta calificación se considera con alta calidad crediticia, ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda y mantiene muy bajo riesgo crediticio bajo escenarios económicos adversos. El signo “-” otorga una posición de debilidad relativa dentro del mismo rango de calificación.

La administración del Estado está encabezada por el C. Rolando Rodrigo Zapata Bello, Gobernador Constitucional del Estado por el Partido Revolucionario Institucional (PRI) cuyo periodo de gobierno va del 1 de octubre de 2012 al 30 de septiembre de 2018.

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- con Perspectiva Estable al Estado de Yucatán.

La ratificación de la calificación corresponde al desempeño observado y esperado de las principales métricas de Deuda, las cuales reflejan el bajo nivel de endeudamiento con el que cuenta el Estado y se mantienen en un nivel similar al esperado por HR Ratings. Al cierre de 2017, la Deuda Directa Ajustada (DDA) de la Entidad fue por P\$3,987.3 millones(m), compuesta por P\$3,737.3m de deuda estructurada a largo plazo y P\$250.0m por deuda quirografaria a corto plazo. Por lo anterior, al cierre de 2017, la Deuda Neta Ajustada (DNA) representó 27.2% de los Ingresos de Libre Disposición (ILD), mientras que HR Ratings estimaba 24.1%. Asimismo, el Servicio de la Deuda (SD) a ILD fue de 2.8%, y se estima que para los próximos años se mantenga en un promedio de 3.5%. De acuerdo con el comportamiento esperado en el Balance Primario (BP) del Estado en los próximos años, HR Ratings estima que la Deuda Neta se mantenga en un promedio de 27.7%. Asimismo, las estimaciones consideran que para los próximos años no sea necesario el uso de financiamiento a corto plazo, el cual representó 6.3% de la deuda total de la Entidad en 2017, y el cual fue liquidado en junio de 2018. Cabe mencionar que el uso de financiamiento a corto plazo en los próximos ejercicios limitaría un incremento en la calidad crediticia del Estado e incluso, dependiendo de su proporción, puede afectar negativamente a la calificación actual.

### Variables Relevantes: Estado de Yucatán

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
Ingresos Totales (IT)	34,500.8	37,373.6	38,867.9	41,984.6	44,449.1	47,028.8
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	12,308.4	13,924.0	15,036.7	15,855.2	16,804.2	17,798.4
Deuda Directa Ajustada*	2,544.7	3,978.3	3,621.4	4,300.0	5,020.2	5,675.3
Balance Financiero a IT	-2.0%	-1.9%	-2.6%	-2.1%	-2.2%	-2.0%
Balance Primario a IT	-1.5%	-0.9%	-1.5%	-1.0%	-1.0%	-0.7%
Balance Primario Ajustado a IT	-1.5%	-1.7%	-0.8%	-0.9%	-0.9%	-0.6%
Servicio de la Deuda	178.4	383.8	679.3	442.4	528.5	636.6
Deuda Neta Ajustada	2,427.6	3,787.7	3,509.5	4,198.9	4,933.7	5,598.7
Deuda Quirografaria	0.0	250.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones Financieras sin Costo	880.2	750.5	1,650.5	1,650.5	1,650.5	1,650.5
Servicio de la Deuda a ILD	1.4%	2.8%	4.5%	2.8%	3.1%	3.6%
Deuda Neta Ajustada a ILD	19.7%	27.2%	23.3%	26.5%	29.4%	31.5%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	0.0%	6.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Obligaciones Financieras sin Costo a corto plazo / ILD	7.2%	5.4%	11.0%	10.4%	9.8%	9.3%

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:

- **Deuda y métricas de deuda en línea con las estimaciones.** Al cierre de 2017, la DDA fue por P\$3,987.3m, la cual estuvo compuesta por P\$3,737.3m de deuda estructurada a largo plazo y P\$250.0m por deuda quirografaria a corto plazo. La deuda a corto plazo de la Entidad se compuso por dos créditos quirografarios con Banorte por P\$150.0m y P\$100.0m. Estos fueron liquidados durante el primer semestre de 2018, por lo que actualmente el Estado no cuenta con deuda a corto plazo. Por lo anterior, al cierre de 2017, la DNA representó 27.2% de los ILD, mientras que HR Ratings estimaba 24.1%. Asimismo, el SD a ILD fue de 2.8%. De acuerdo con el comportamiento esperado en el BP del Estado en los próximos años, HR Ratings estima que la DNA a ILD se mantenga en un promedio de 27.7%. Asimismo, las estimaciones consideran que para los próximos años no sea necesario el uso de financiamiento a corto plazo, el cual representó 6.3% de la deuda total de la Entidad en 2017.
- **Comportamiento del Balance Primario (BP) y expectativas.** En 2017, el déficit en el BP del Estado representó 0.9% de los Ingresos Totales. Este nivel de déficit fue menor al observado en 2016, el cual representó 1.5% de los IT. La disminución en el déficit fiscal del Estado en 2017 se originó principalmente por el incremento en los Ingresos tanto Federales como propios. De acuerdo con el comportamiento observado en el gasto del Estado, así como un crecimiento esperado menor en los ingresos, el Balance Primario del Estado reportaría un déficit por 1.5% de los Ingresos esperados. Asimismo, se mantendría en 1.0% para los próximos periodos.
- **Comportamiento de las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC).** Al cierre de 2016, se observó que las Obligaciones Financieras sin Costo fueron por P\$880.2m, mientras que en 2017 reportaron un saldo por P\$750.5m. Esto debido al comportamiento de los pasivos con Proveedores, lo cual se vio reflejado en que las Cuentas por Pagar disminuyeran para 2017. Con esto, las OFsC a ILD pasaron de 7.2% en 2016 a 5.4% para 2017. El nivel de esta métrica refleja el bajo nivel de pasivo circulante con el que cuenta el Estado.

## Principales Factores Considerados

El Estado de Yucatán colinda al Este con Quintana Roo y al Oeste con el Estado de Campeche. Cuenta con una superficie de 39,340 km<sup>2</sup> y de acuerdo con el censo de población 2010, cuenta con una población total de 1, 955,577 habitantes y 106 Municipios.

La ratificación de la calificación corresponde al desempeño observado y esperado de las principales métricas de Deuda, las cuales reflejan el bajo nivel de endeudamiento con el que cuenta el Estado, y se mantienen en un nivel similar al esperado por HR Ratings. Al cierre de 2017, la DDA de la Entidad fue por P\$3,987.3m, la cual estuvo compuesta por P\$3,737.3m de deuda estructurada a largo plazo y P\$250.0m por deuda quirografaria a corto plazo. La deuda a corto plazo de la Entidad se compuso por dos créditos quirografarios con Banorte por P\$150.0m y P\$100.0m. Estos fueron liquidados durante el primer semestre de 2018, por lo que actualmente el Estado no cuenta con deuda a corto plazo.

Por lo anterior, al cierre de 2017, la DNA representó 27.2% de los Ingresos de ILD, mientras que HR Ratings estimaba 24.1%. Asimismo, el Servicio de la Deuda (SD) a ILD fue de 2.8%. En línea con la adquisición de deuda a corto plazo, al cierre de 2017, se estima que en 2018 el SD se incremente a 4.5%. Cabe resaltar que al no considerar uso de créditos a corto plazo para 2018, HR Ratings estima que el SD disminuiría en 2019 a 2.8%, lo cual dependerá del cumplimiento en cuanto al uso de este tipo de financiamiento. De acuerdo con el comportamiento esperado en el BP del Estado en los próximos años, HR Ratings estima que la Deuda Neta se mantenga en un promedio de 27.7%.

El Estado reportó en 2017 un déficit en su BP, el cual representó 0.9% de los Ingresos Totales. Este nivel de déficit fue menor al observado en 2016, el cual representó 1.5% de los IT. La disminución en el déficit fiscal en 2017 se originó principalmente por el incremento en los Ingresos tanto Federales como propios. Esto permitió que el gasto corriente y el gasto en Obra Pública se incrementaran sin incurrir en un déficit mayor. Cabe mencionar que el resultado fiscal observado en 2017 fue mejor al déficit del 1.6% esperado por HR Ratings, ya que los ingresos Federales superaron en 4.1% a las expectativas. De acuerdo con el comportamiento observado en el gasto del Estado, HR Ratings espera que en 2018 el Gasto Total sea 4.7% mayor al observado en 2017. Lo anterior considera un gasto en Obra Pública menor al observado en 2017. No obstante, dependerá de la gestión de recursos, así como a las adecuaciones presupuestales que realice la Entidad. Por otra parte, HR Ratings espera que en 2018 sus Ingresos Totales sean 4.0% mayores a los observados durante 2017. Con esto, el Balance Primario del Estado reportaría un déficit por 1.5% de los Ingresos esperados.

Al cierre de 2016, se observó que las Obligaciones Financieras sin Costo fueron por P\$880.2m, mientras que en 2017 reportaron un saldo por P\$750.5m. Esto debido al comportamiento de los pasivos con Proveedores, lo cual se vio reflejado en que las Cuentas por Pagar disminuyeran para 2017. Con esto, las OFsC a ILD pasaron de 7.2% en 2016 a 5.4% para 2017. El nivel de esta métrica refleja el bajo nivel de pasivo circulante con el que cuenta el Estado. De acuerdo con el comportamiento fiscal esperado, HR Ratings estima que estas obligaciones se mantengan en los próximos años en un nivel promedio de 10.1%. No obstante, se dará seguimiento al comportamiento de estos pasivos en los próximos ejercicios.

## Perfil de la Calificación

El presente reporte de seguimiento de calificación se enfoca en el análisis y la evaluación de los eventos relevantes sucedidos durante los últimos doce meses que influyen sobre la calidad crediticia del Estado de Yucatán. El análisis incorpora información de Cuenta Pública al cierre de 2017, Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos 2017, así como avance presupuestal a marzo de 2018. Para mayor información sobre las calificaciones asignadas por HR Ratings para el Estado, se puede consultar el reporte inicial publicado el 16 de enero de 2012, así como el último reporte de seguimiento, previo a este, publicado el 30 de junio de 2017. Los documentos pueden ser consultados en la página web: [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com)

## Eventos Relevantes

### Periodo Electoral 2018

El 1 de julio de 2018 se realizó el proceso electoral del Estado de Yucatán, por el cual se eligieron gobernador, 106 presidentes municipales y 25 diputados estatales. De acuerdo con el resultado arrojado por el Programa de Resultados Preliminares (PREP), el Lic. Mauricio Vila Dosal de la coalición Por México al Frente (PAN, Y MC) será el gobernador del Estado para la administración 2018-2024, por lo que HR Ratings monitoreará el desempeño fiscal del Estado, así como el cumplimiento de sus obligaciones de corto plazo con el objetivo de identificar cualquier desviación importante con relación a las expectativas.

## Análisis de Riesgo

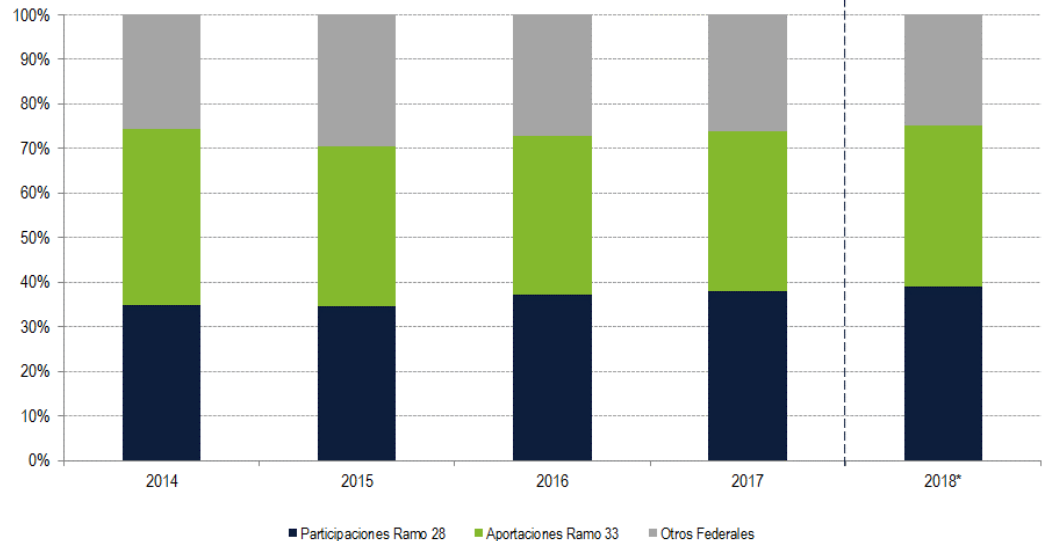
### Ingresos

Los Ingresos Totales del Estado mantuvieron una composición promedio de 2014 a 2017 por 90.1% Ingresos Federales y 9.9% Ingresos Propios. Asimismo, mantuvieron una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2014 a 2017 de 5.9% para los Ingresos Federales y 12.6% para los Ingresos Propios. Esta última tasa de crecimiento se debe principalmente al crecimiento de los ingresos por Derechos en los últimos dos ejercicios. No obstante, por la proporción que representan de los Ingresos Totales, el comportamiento de la TMAC de los ingresos propios no impactó en mayor medida el desempeño de los Ingresos Totales.

Al cierre de 2017, los Ingresos Totales del Estado se incrementaron de P\$34,500.8m en 2016 a P\$37,373.6m, lo que representó un crecimiento de 8.3%. En lo anterior, destaca el comportamiento de los Ingresos Propios, los cuales se incrementaron en 35.2% en comparación con lo observado en 2016. Asimismo, se observó un crecimiento importante en los recursos por Participaciones Federales, los cuales fueron 8.3% mayores. Esto, sumado al incremento en 6.4% de las Aportaciones Federales, permitieron que los Ingresos Federales fueran 5.6% mayores en 2017. Cabe destacar que los Ingresos Federales de Gestión, los cuales HR Ratings identifica como Otros Federales, reportaron un ligero crecimiento (1.0%). Estos recursos representaron para el

Estado de 2014 a 2017 el 24.4% de los Ingresos Totales y son recursos que se destinan principalmente al sector educativo, salud e infraestructura.

**Gráfica 1. Composición de Ingresos Federales del Estado de Yucatán, 2014 - 2018\***



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

\*Presupuesto

En 2017, los Ingresos Propios de la Entidad pasaron de P\$3,140.3m en 2016 a P\$4,245.2m, lo que representó un crecimiento de 35.2%. Esto debido principalmente a que en 2017 los ingresos por Derechos y Aprovechamientos se incrementaron de manera importante. De igual manera, los ingresos por Impuestos crecieron en 6.8%, debido principalmente a las acciones implementadas por el Estado para que los contribuyentes cumplan con sus obligaciones fiscales a tiempo. De igual manera, se encuentran realizando acciones de fiscalización enfocadas a los contribuyentes con adeudos. Esto permitió que en 2016 y 2017 se absorbiera el impacto que tuvo la eliminación del cobro de Impuesto a la Tenencia Vehicular en el Estado.

En cuanto a los ingresos por Derechos, estos fueron por P\$1,299.3m en 2017, lo cual representó un incremento de 49.2% en comparación con lo observado en 2016, debido al proceso de cambio de placas vehiculares que realizó el Estado en 2017. No obstante, el Estado mantiene un programa de regularización del padrón vehicular lo cual se espera que continúe reflejándose en el nivel de este tipo de ingresos. En cuanto a los recursos por Aprovechamientos, el comportamiento observado en 2017 se debe a los incentivos recibidos por la colaboración fiscal con la Federación, lo cual se estima que continúe reflejándose en los ingresos propios del Estado en los próximos ejercicios.

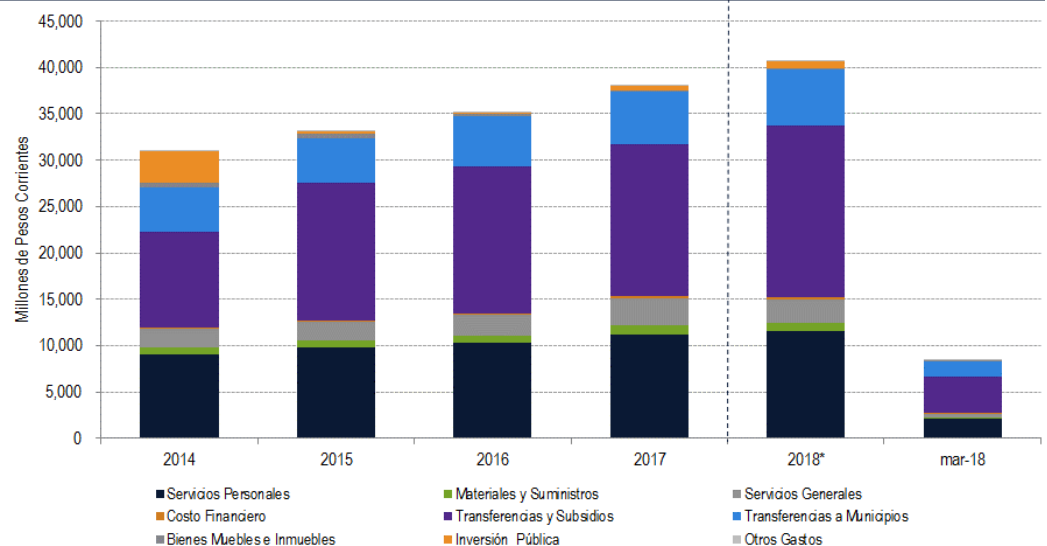
De acuerdo con la tendencia observada en los Ingresos del Estado, HR Ratings espera que en 2018 sus Ingresos Totales sean por aproximadamente P\$38,867.9m, lo que sería un nivel 4.0% mayor a lo observado durante 2017. Estos estarían compuestos por aproximadamente 88.5% Ingresos Federales y el restante por Ingresos Propios. La menor dependencia hacia los recursos federales se debe al buen comportamiento

observado y estimado en los Ingresos Propios del Estado. No obstante, HR Ratings dará seguimiento al cumplimiento de las expectativas.

## Gasto

El Gasto Total del Estado fue por P\$38,094.2m para el cierre de 2017. El saldo anterior estuvo compuesto por P\$37,520.0m de Gasto Corriente, P\$548.5m de Gasto no Operativo y P\$25.8m de Otros Gastos, por lo que el nivel de Gasto Total observado en 2017 fue 8.2% mayor en comparación con 2016. Esto se debió principalmente a que el Gasto Corriente fue 8.0% mayor, mientras que el Gasto no Operativo se incrementó en 42.2%. No obstante, la composición promedio de 2014 a 2017 del gasto para el Estado fue por 95.8% Gasto Corriente y el porcentaje restante corresponde a Gasto no Operativo y Otros Gastos. Por lo anterior, el incremento en el gasto en Obra Pública en 2017 no tuvo mayor impacto sobre el nivel de Gasto Total.

**Gráfica 2. Composición del Gasto Total para el Estado de Yucatán, 2014 - marzo 2018**



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

\* Presupuesto

Al cierre de 2017, el Gasto Corriente del Estado pasó de P\$34,745.6m en 2016 a P\$37,520.0m en 2017. Lo anterior debido a que el gasto en todos los capítulos que lo componen incrementó en comparación con el nivel observado en 2016. Destacan los crecimientos en gasto por Transferencias y Subsidios y Servicios Personales, capítulos que se incrementaron en 3.5% y 8.4%. No obstante, el nivel de gasto en estos capítulos se encuentra relacionado con los recursos Federales que reporta el Estado, ya que una parte importante de estos recursos es transferida por parte del Estado a sus Organismos y Dependencias. Asimismo, el crecimiento en Servicios Personales se debió a la nómina magisterial, la cual es administrada directamente por la Federación.

Por otra parte, en 2017 el Gasto no Operativo pasó de P\$385.6m en 2016 a P\$548.5m, lo cual estuvo compuesto por P\$158.5m de gasto en Bienes Muebles e Inmuebles y

P\$390.0m de Obra Pública. Este nivel de gasto en Obra Pública mayor al observado en 2016 (P\$149.8). Asimismo, y de acuerdo con la información proporcionada por la Entidad, existen recursos destinados a Obra Pública, los cuales son ejercidos por las Entidades Paraestatales y Dependencias.

De acuerdo con el Presupuesto de Egresos 2018, el Estado espera tener Gastos Totales<sup>1</sup> por P\$40,716.8m, lo que estaría compuesto por aproximadamente 97.8% de Gasto Corriente y el resto de Gasto no Operativo y Otros Gastos. Este nivel de gasto sería 5.9% menor al observado al cierre de 2017. No obstante, se considera un nivel de gasto en Obra Pública menor al observado de 2015 a 2017, lo cual se debe al nivel de ingresos por convenios presupuestados.

De acuerdo con el comportamiento observado en el gasto del Estado, HR Ratings espera que en 2018 el Gasto Total sería 4.7% mayor al observado en 2017. En lo anterior, se espera un nivel de Gasto Corriente por aproximadamente P\$39,463.1m, así como un Gasto no Operativo de P\$399.6m. Cabe mencionar que HR Ratings espera para los próximos años que el gasto en Obra Pública disminuya en comparación con lo observado en 2017. No obstante, dependerá de la gestión de recursos, así como a las adecuaciones presupuestales que realice el Estado.

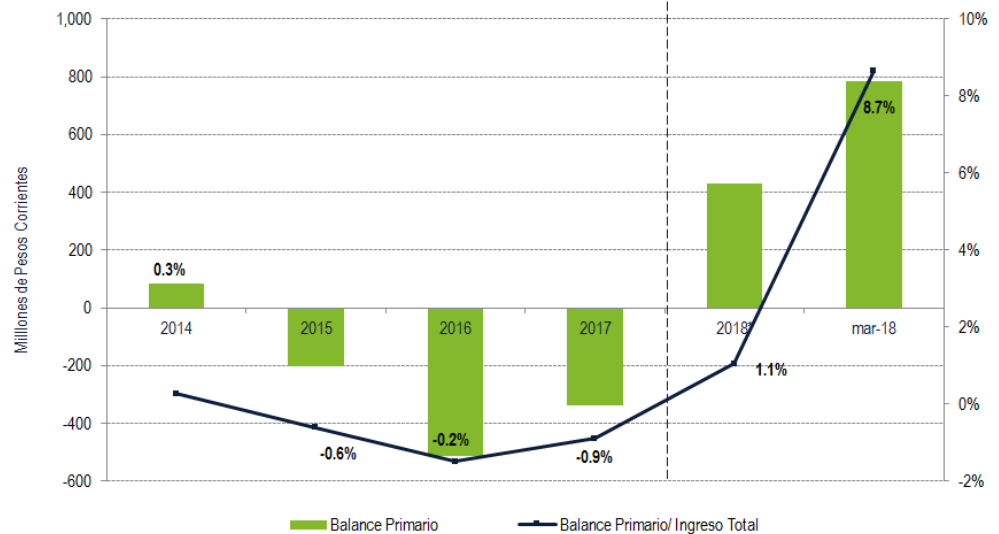
### **Balance Primario**

El Estado reportó en 2017 un déficit en su Balance Primario, el cual representó 0.9% de los Ingresos Totales del Estado. Este nivel de déficit fue menor al observado en 2016, el cual representó 1.5% de los Ingresos Totales. La disminución en el déficit fiscal del Estado en 2017 se originó principalmente por el incremento en los Ingresos tanto Federales como propios. Esto permitió que el gasto corriente y el gasto en Obra Pública se incrementaran sin incurrir en un déficit mayor. Cabe mencionar que el resultado fiscal observado en 2017 fue mejor al déficit del 1.6% esperado por HR Ratings, ya que los ingresos Federales superaron en 4.1% a las expectativas.

---

<sup>1</sup> No incluyen los gastos por amortización de deuda.

Gráfica 3. Balance Primario para el Estado de Yucatán 2014-marzo 2018



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.  
\*Presupuesto.

De acuerdo con la Ley de Ingresos 2018, el Estado estimó Ingresos Totales por P\$40,813.2m. En lo anterior, destaca el nivel esperado de Ingresos Federales de Gestión, el cual se presupuestó en un nivel menor a lo observado en este rubro durante el periodo de 2015 a 2017. Asimismo, el Presupuesto de Egresos 2018 del Estado considera un Gasto Total por P\$40,716.8m. Considerando lo anterior, presupuestalmente se observa un BP ligeramente superavitario por 0.2% de los Ingresos Totales considerados en la Ley de Ingresos de la Entidad.

De acuerdo con el comportamiento observado en el gasto del Estado, HR Ratings espera que en 2018 el Gasto Total sea 4.7% mayor al observado en 2017. Lo anterior considera un gasto en Obra Pública menor al observado en 2017. No obstante, dependerá de la gestión de recursos, así como a las adecuaciones presupuestales que realice el Estado. Por otra parte, HR Ratings espera que en 2018 sus Ingresos Totales sean 4.0% mayores a los observados durante 2017. Con esto, el Balance Primario del Estado reportaría un déficit por 1.5% de los Ingresos esperados.

## Deuda

Al cierre de 2017, la Deuda Directa Ajustada<sup>2</sup> del Estado fue por P\$3,978.3m, la cual se compuso por P\$250.0m de Deuda a corto plazo<sup>3</sup> y P\$3,728.3m que corresponden a los cuatro créditos bancarios estructurados a largo plazo con los que cuenta el Estado. Cabe destacar que en noviembre de 2017 el estado contrató un crédito con Banobras por P\$487.2m, el cual fue dispuesto en su totalidad en diciembre del mismo ejercicio. Las principales características de los financiamientos vigentes del Estado se muestran en la siguiente tabla:

<sup>2</sup> La Deuda Directa Ajustada excluye a la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero.

<sup>3</sup> La Deuda a Corto Plazo, reportada por el Estado como pasivo circulante no se considera como parte de las Obligaciones Financieras sin Costo.

Tabla 1. Principales Características de la Deuda a largo plazo del Estado de Yucatán al cierre de 2017

CONCEPTO	Contratación	Vencimiento	Saldo 2017	Fuente de pago	Calificación HR
<b>Deuda Directa Ajustada*</b>			<b>3,978.3</b>		
Banobras-BID	julio 2011	febrero 2036	623.6	11.2% FGP	HR AAA (E)
Banobras refinanciamiento (P\$1,591.4m)	noviembre 2013	noviembre 2028	1,442.8	8.2% FGP	HR AA+ (E)
Banorte 2016	octubre 2016	diciembre 2031	1,174.7	FAFEF (25%)	HR AAA (E)
Banobras 2017	noviembre 2017	octubre 2037	487.2	2.0% FGP	HR AAA (E)
Banobras PROFISE (P\$317.3m)	8-Apr-13	8-Apr-33	306.9	1.5%	n.a.

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

\* Deuda Directa Ajustada= Excluye la Deuda Respalhada con Bono Cupón Cero. Asimismo, considera P\$250.0m por deuda a corto plazo con la que contaba el Estado al cierre de 2017.

Es importante mencionar que en 2017 la deuda a corto plazo de la Entidad se compuso por dos créditos quirografarios con Banorte por P\$150.0m y P\$100.0m. Estos fueron liquidados en el primer semestre de 2018, por lo que actualmente el Estado no cuenta con deuda a corto plazo.

De acuerdo con la información proporcionada por el Estado, no se planea la adquisición de financiamiento adicional. Asimismo, y de acuerdo con el buen comportamiento fiscal de la Entidad observado y esperado, HR Ratings no estima que continúe el uso de financiamiento a corto plazo. Sin embargo, se dará seguimiento al cumplimiento de las expectativas, así como a las decisiones de inversión y financiamiento que asuma la próxima administración.

## Servicio de la Deuda y Deuda Neta

El Servicio de la Deuda como proporción de los Ingresos de Libre Disposición en 2016 fue de 1.4%, mientras que en 2017 se incrementó a 2.8%. Este comportamiento se debió principalmente al crecimiento del gasto por intereses, debido al incremento en la tasa de referencia. En línea con la adquisición de deuda a corto plazo del Estado al cierre de 2017, se estima que en 2018 el SD se incremente a 4.5%. Cabe resaltar que al no considerar uso de créditos a corto plazo para 2018, HR Ratings estima que el SD disminuiría en 2019 a 2.8%, lo cual dependerá del cumplimiento en cuanto al uso de este tipo de financiamiento.

Tabla 2. Indicadores de la Deuda, Estado de Yucatán 2014 - 2017

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2014	2015	2016	2017
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Servicio de Deuda (Capital e Intereses)	132.9	149.3	178.4	383.8
Ingresos de Libre Disposición (ILD)*	10,296.2	10,928.4	12,308.4	13,924.0
Servicio de la Deuda/ILD	1.3%	1.4%	1.4%	2.8%
Deuda Neta Ajustada**	2,019.7	2,037.5	2,427.6	3,787.7
Deuda Neta Ajustada/ILD	19.6%	18.6%	19.7%	27.2%
Obligaciones Financieras sin Costo	2,533.9	768.0	880.2	750.5
Obligaciones Financieras sin Costo/ILD	24.6%	7.0%	7.2%	5.4%

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

\*Participaciones Federales+ Ingresos Propios- Participaciones a Municipios.

\*\*Deuda Neta Ajustada= Deuda Directa Ajustada - (Caja+ Bancos+ Inversiones). Para el cálculo se estimó el 20% del saldo en Caja, Bancos e Inversiones, debido a que el 80% restante se consideraron como recursos etiquetados.



Por otra parte, la Deuda Neta Ajustada del Estado a Ingresos de Libre Disposición incrementó de 19.7% en 2016 a 27.2% para el cierre de 2017. Este comportamiento se debió principalmente a la adquisición de financiamiento adicional a largo plazo, lo cual ya se consideraba en las estimaciones de HR Ratings por lo que se esperaba un nivel de DN a ILD en 2017 de 24.1%. De acuerdo con el comportamiento fiscal esperado, así como con la amortización de la deuda a corto plazo, HR Ratings espera que la Deuda Neta Ajustada a ILD disminuya para 2018 a 23.4%. mientras que para 2019 y 2020 se espera que pase a un nivel promedio de 27.7%. En lo anterior no se considera el uso de financiamiento a corto plazo. No obstante, se dará seguimiento al nivel observado de endeudamiento en los próximos años con el propósito principal de identificar cualquier desviación importante con relación a las estimaciones.

### Obligaciones Financieras sin Costo y Liquidez

Al cierre de 2016, se observó que las Obligaciones Financieras sin Costo fueron por P\$880.2m, mientras que en 2017 reportaron un saldo por P\$750.5m. Esto debido al comportamiento de los pasivos con Proveedores, lo cual se vio reflejado en las Cuentas por Pagar, que disminuyeron en 2017. Con esto, las OFsC a ILD pasaron de 7.2% en 2016 a 5.4% para 2017. El nivel de esta métrica refleja el bajo nivel de pasivo circulante con el que cuenta el Estado.

De acuerdo con el comportamiento fiscal esperado, HR Ratings espera que estas obligaciones se mantengan en los próximos años en un nivel promedio de 10.1%. Esto como proporción de los ILD esperados. No obstante, se dará seguimiento al comportamiento de estos pasivos en los próximos ejercicios.

**Tabla 3. Obligaciones Financieras sin Costo del Estado de Yucatán, 2014 a marzo 2018**

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2014	2015	2016	2017	mar-18
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Obligaciones Financieras sin Costo	2,665.9	861.0	937.2	771.5	1,335.4
<b>Corto Plazo</b>	<b>2,533.9</b>	<b>768.0</b>	<b>880.2</b>	<b>750.5</b>	<b>1,335.4</b>
Cuentas por Pagar	2,041.7	517.3	802.6	444.6	1,134.3
Pagos Pendientes a Municipios	0.0	3.0	3.0	28.9	0.0
Retenciones y Contribuciones	337.3	170.6	0.0	212.9	137.3
Depósitos de Terceros en Garantía	69.8	67.1	64.5	64.0	63.8
Otros Pasivos	85.1	10.1	10.1	0.0	0.0
<b>Largo Plazo</b>	<b>132.0</b>	<b>93.0</b>	<b>57.0</b>	<b>21.0</b>	<b>0.0</b>
Otros Pasivos	132.0	93.0	57.0	21.0	0.0

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

Por otra parte, el Activo Circulante de la Entidad en 2017 fue de P\$1,457.4m, lo que fue superior al observado en 2016. Lo anterior, debido al crecimiento en el efectivo y equivalentes del Estado. En cuanto a las Razones de Liquidez y Liquidez Inmediata, estas pasaron de 0.86x (veces) y 0.49x en 2016 a 1.64x y 1.07x en 2017. Esto refleja la mejora observada en la liquidez del Estado para 2017. HR Ratings continuará monitoreando el comportamiento de las Obligaciones Financieras sin Costo, así como de la liquidez que reporte la Entidad.

**Tabla 4. Liquidez del Estado de Yucatán, 2014 a marzo 2018**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2014	2015	2016	2017	mar-18
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Activo Circulante</b>	<b>1,121.6</b>	<b>919.4</b>	<b>1,020.1</b>	<b>1,457.4</b>	<b>2,686.3</b>
Efectivo y Equivalentes en Efectivo	850.8	589.0	585.4	952.8	1952.9
Cuentas por Cobrar	117.2	185.3	8.9	182.5	434.3
Deudores Diversos	141.3	114.5	381.7	273.0	250.1
Otros	12.4	30.6	44.0	49.0	49.0
<b>Pasivo a Corto Plazo</b>	<b>2,665.9</b>	<b>861.0</b>	<b>1,187.2</b>	<b>886.5</b>	<b>1,335.4</b>
<b>Razón de Liquidez</b>	<b>0.42</b>	<b>1.07</b>	<b>0.86</b>	<b>1.64</b>	<b>2.01</b>
<b>Razón de Liquidez Inmediata</b>	<b>0.32</b>	<b>0.68</b>	<b>0.49</b>	<b>1.07</b>	<b>1.46</b>

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

## Seguridad Social

El sistema de pensiones y jubilaciones del Instituto de Seguridad Social de los Trabajadores del Estado de Yucatán (ISSTEY) continúa con el esquema de beneficios definidos y otro de solidaridad intergeneracional. El régimen de seguridad social abarca a los trabajadores públicos estatales, municipales y de organismos descentralizados del gobierno del Estado. Dentro de las prestaciones con carácter de obligatorias están:

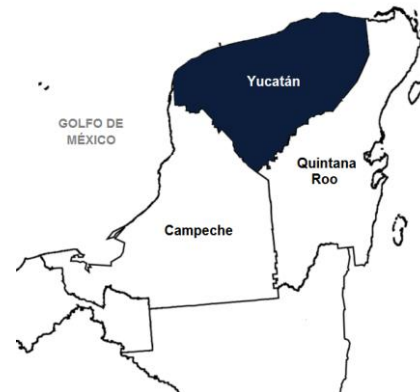
- Seguro de Prestaciones Médicas
- Seguro de cesantía o separación
- Seguro de fallecimiento
- Seguro de prestaciones sociales
- Préstamos

La Ley del ISSTEY cubre a la población de trabajadores activos, a la población de pensionados o jubilados, así como a sus familiares o dependientes económicos. De acuerdo con la valuación actuarial del 17 de julio de 2015, la cual cuenta con información al cierre de 2014, la población de trabajadores activos es de 31,328 con una antigüedad promedio en el sistema de 12.2 años para los hombres y 13.5 años para las mujeres. La población de Jubilados es de 2,291, lo que representa el 7.3% de los Activos, que tienen una edad promedio de 64.2 años. Además, se estima que la extinción del periodo de suficiencia se realice en 2023, año a partir del que se requerirá hacer aportaciones extraordinarias al fondo.

En 2014, el Estado celebró un fideicomiso público, irrevocable, traslativo de dominio, de administración de inversión y fuente de pago para administrar y comercializar el proyecto Ucú. Este proyecto consiste en la comercialización de aproximadamente 2,700 hectáreas principalmente para un programa de desarrollo de vivienda. Este patrimonio fue fideicomitado por el Estado con el propósito de pagar los adeudos históricos que se tienen con el ISSTEY, así como fortalecer la reserva actuarial del sistema. Este proyecto se encuentra en curso y podrá garantizar que el Fondo de Pensiones cuente con una reserva y amplio periodo de suficiencia para pagar las Obligaciones actuales, además de las que se vayan generando con el paso del tiempo, referente al Pago de Pensiones y Jubilaciones, por lo que HR Ratings dará seguimiento al impacto de la reforma realizada en 2014, así como al periodo de suficiencia para identificar las posibles aportaciones que el Estado tendría que realizar en el mediano y largo plazo.

## Descripción del Estado

El Estado de Yucatán colinda al Este con Quintana Roo y al Oeste con el Estado de Campeche. Cuenta con una superficie de 39,340 km<sup>2</sup> y de acuerdo con el censo de población 2010, cuenta con una población total de 1, 955,577 habitantes y 106 Municipios.



Fuente: HR Ratings

Con base en datos históricos se puede observar que la población ha ido creciendo comparando el quinquenio de 1995-2000 con 2000-2005, donde la tasa media anual de crecimiento (tmac) fue de 1.24% y 2% respectivamente. De acuerdo con el Censo de Población 2010 la población es de 1,955,577 habitantes, lo que representa un crecimiento del 1.9% respecto al quinquenio anterior.

La Población Económicamente Activa del Estado es equivalente al 40% de toda la población del estado, donde el 99% se encuentra ocupado y por sector económico se divide de la siguiente manera: en el sector terciario el 53.19% de la población; en el sector secundario el 28.18% y en el sector terciario el 17.16%.

La administración del Estado está encabezada por el C. Rolando Rodrigo Zapata Bello, Gobernador Constitucional del Estado por el Partido Revolucionario Institucional (PRI), cuyo periodo de gobierno va del 1 de octubre de 2012 al 30 de septiembre de 2018.

ANEXOS

<b>Balance Financiero del Estado de Yucatán</b>						
<b>(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)</b>						
<b>Estado de Ingresos y Egresos en millones de pesos nominales: Escenario Base</b>						
	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
<b>INGRESOS</b>						
<b>Ingresos Federales Brutos</b>	31,360.4	33,128.4	34,384.7	37,331.8	39,632.6	42,046.1
Participaciones (Ramo 28)	11,637.7	12,608.2	13,530.2	14,362.1	15,368.8	16,430.3
Aportaciones (Ramo 33)	11,168.4	11,883.1	12,131.0	13,916.2	14,891.6	15,920.2
Otros Ingresos Federales	8,554.4	8,637.1	8,723.5	9,053.6	9,372.2	9,695.5
<b>Ingresos Propios</b>	<b>3,140.3</b>	<b>4,245.2</b>	<b>4,483.2</b>	<b>4,652.8</b>	<b>4,816.5</b>	<b>4,982.7</b>
Impuestos	1,730.4	1,847.8	1,958.6	2,032.7	2,104.3	2,176.9
Derechos	871.1	1,299.3	1,377.3	1,429.4	1,479.7	1,530.8
Productos	209.3	435.8	455.3	472.5	489.1	506.0
Aprovechamientos	329.5	662.3	692.0	718.1	743.4	769.1
Otros Propios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Ingresos Totales</b>	<b>34,500.8</b>	<b>37,373.6</b>	<b>38,867.9</b>	<b>41,984.6</b>	<b>44,449.1</b>	<b>47,028.8</b>
<b>EGRESOS</b>						
<b>Gasto Corriente</b>	<b>34,745.6</b>	<b>37,520.0</b>	<b>39,462.4</b>	<b>42,403.0</b>	<b>44,955.7</b>	<b>47,514.9</b>
Servicios Personales	10,255.7	11,121.7	11,619.0	12,199.9	12,809.9	13,450.4
Materiales & Suministros	778.1	1,024.7	1,127.2	1,169.8	1,211.0	1,252.8
Servicios Generales	2,297.0	2,878.9	3,166.8	3,286.6	3,402.3	3,519.7
Servicio de la Deuda	178.4	383.8	429.3	442.4	528.5	636.6
Transferencias y Subsidios	15,889.7	16,443.3	17,193.8	18,818.1	20,082.2	21,275.0
Transferencias a Municipios	5,346.6	5,667.6	5,926.3	6,486.1	6,921.8	7,380.5
Otros Gastos Corrientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Gastos no-Operativos</b>	<b>385.6</b>	<b>548.5</b>	<b>399.6</b>	<b>414.7</b>	<b>429.3</b>	<b>444.1</b>
Bienes Muebles e Inmuebles	235.8	158.5	165.6	171.8	177.9	184.0
Obra Pública y Servicios Municipales	149.8	390.0	234.0	242.9	251.4	260.1
Otros Gastos	62.1	25.8	26.8	27.8	28.8	29.8
<b>Gasto Total</b>	<b>35,193.3</b>	<b>38,094.2</b>	<b>39,888.7</b>	<b>42,845.5</b>	<b>45,413.7</b>	<b>47,988.7</b>
<b>Balance Financiero</b>	<b>-692.5</b>	<b>-720.6</b>	<b>-1,020.8</b>	<b>-860.9</b>	<b>-964.6</b>	<b>-959.9</b>
<b>Balance Primario</b>	<b>-514.1</b>	<b>-336.8</b>	<b>-591.5</b>	<b>-418.5</b>	<b>-436.1</b>	<b>-323.3</b>
<b>Balance Primario Ajustado</b>	<b>-511.2</b>	<b>-630.7</b>	<b>-299.2</b>	<b>-368.5</b>	<b>-386.1</b>	<b>-273.3</b>
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-2.0%	-1.9%	-2.6%	-2.1%	-2.2%	-2.0%
Bal. Primario a Ingresos Totales	-1.5%	-0.9%	-1.5%	-1.0%	-1.0%	-0.7%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	-1.5%	-1.7%	-0.8%	-0.9%	-0.9%	-0.6%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	1.4%	2.8%	4.5%	2.8%	3.1%	3.6%

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

p: Proyectado.

**Balance (Cuentas Seleccionadas) del Estado de Yucatán  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**

**Balance (Cuentas Seleccionadas)**

	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
<b>Activos</b>						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	585.4	952.8	582.0	521.1	456.5	396.6
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	117.1	190.6	112.0	101.1	86.5	76.6
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)*	468.3	762.2	470.0	420.0	370.0	320.0
<b>Activos Circulantes</b>	<b>585.4</b>	<b>952.8</b>	<b>582.0</b>	<b>521.1</b>	<b>456.5</b>	<b>396.6</b>
<b>Obligaciones no Deuda</b>	<b>880.2</b>	<b>750.5</b>	<b>1,650.5</b>	<b>1,650.5</b>	<b>1,650.5</b>	<b>1,650.5</b>
Deuda Directa	2,851.6	4,285.2	3,928.3	4,606.9	5,327.1	5,982.2
Obligaciones Financieras sin Costo	880.2	750.5	1,650.5	1,650.5	1,650.5	1,650.5
Deuda Directa Ajustada	2,544.7	3,978.3	3,621.4	4,300.0	5,020.2	5,675.3
Deuda Neta	2,734.5	4,094.6	3,816.4	4,505.8	5,240.6	5,905.6
Deuda Neta Ajustada	2,427.6	3,787.7	3,509.5	4,198.9	4,933.7	5,598.7
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	19.7%	27.2%	23.3%	26.5%	29.4%	31.5%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	7.2%	5.4%	11.0%	10.4%	9.8%	9.3%

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 Estado de Yucatán  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**

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

	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
Balance Financiero	-692.5	-720.6	-1,020.8	-860.9	-964.6	-959.9
Movimiento en OFsC (Afectan Flujo)	112.2	-129.7	900.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	0.0	0.0	-250.0	0.0	0.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	0.0	-850.3	-370.8	-860.9	-964.6	-959.9
Nuevas Disposiciones	430.1	1,287.2	0.0	800.0	900.0	900.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-430.1	-436.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	0.0	0.0	-370.8	-60.9	-64.6	-59.9
CBI inicial	589.0	585.4	952.8	582.0	521.1	456.5
CBI Final	585.4	1,022.3	582.0	521.1	456.5	396.6

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

p: Proyectado

## 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 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 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

#### Dirección General Adjunta de Análisis

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

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

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

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgo

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

#### Dirección General de Cumplimiento

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](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 AA- con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	30 de junio de 2017.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Información cuenta pública de 2014 a 2017, avance presupuestal a marzo 2018, así como la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos 2018.
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 de 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 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](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).