



Víctor Toriz

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

Subdirector de Finanzas Públicas y Deuda Soberana  
Analista Responsable



María Ortiz

[maria.ortiz@hrratings.com](mailto:maria.ortiz@hrratings.com)

Analista de Finanzas Públicas y Deuda Soberana



Álvaro Rodríguez

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

Director de Finanzas Públicas y Deuda Soberana

## HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA a HR AA+ y mantuvo la Perspectiva Estable para el Estado de Campeche

El alza en la calificación obedece al bajo nivel de endeudamiento del Estado, así como a las acciones implementadas con el fin de mitigar el impacto en las finanzas estatales por posibles daños ocasionados por desastres naturales. Lo anterior, afectó positivamente la evaluación de factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG), ya que se modificó la etiqueta del factor ambiental de *limitado a promedio*. De acuerdo con la información proporcionada por el Estado, se han generado convenios de coordinación con dependencias federales y municipales para la atención de desastres, a la par de la creación del Fondo de Desastres Naturales del Estado de Campeche (FONDECAM) y el fortalecimiento a la capacidad operativa y de prevención. Adicionalmente, se mantuvo una tendencia positiva en los Ingresos de Libre Disposición (ILD), lo cual permitió mantener un bajo nivel de endeudamiento relativo. Esto luego de que durante 2023 la Entidad registrara un Balance Primario (BP) a Ingresos Totales (IT) superavitario de 9.4%, en línea con una mayor cantidad de recursos por Participaciones Federales y a través de la recaudación local, lo cual provocó un incremento en los ILD de 29.4%. Con ello, el Estado logró fortalecer su posición de liquidez, con lo que la proporción de Deuda Neta Ajustada (DNA) a ILD disminuyó de 7.4% a 1.3% (vs. 8.1% estimado). Asimismo, de acuerdo con los resultados financieros proyectados, se espera que esta proporción de DNA a ILD pase a un valor negativo durante 2024, para después mantener una media de 2.7%, mientras que el Pasivo Circulante (PC) mostraría un nivel medio de 2.3%, el cual es considera bajo comparado con el resto de los Estados calificados por HR Ratings.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## VARIABLES RELEVANTES: ESTADO DE CAMPECHE

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
Ingresos Totales (IT)	24,750.3	29,932.4	29,810.8	31,126.3	32,298.5	33,457.0
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	9,330.1	12,073.8	11,998.8	12,608.4	13,135.8	13,686.9
Deuda Directa Ajustada*	2,207.1	2,149.9	2,084.2	2,008.2	1,920.6	1,819.3
Balance Financiero a IT	5.3%	8.2%	-3.6%	-3.5%	-0.7%	-0.3%
Balance Primario a IT	6.4%	9.4%	-2.4%	-2.6%	0.1%	0.5%
Balance Primario Ajustado a IT	3.1%	2.9%	2.3%	-1.2%	0.4%	0.7%
Servicio de la Deuda	274.7	359.8	336.4	302.9	277.6	283.8
Deuda Neta Ajustada	691.4	161.7	-261.5	324.8	379.6	343.8
Deuda Quirografaria	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones Financieras sin Costo	218.1	300.2	300.2	300.2	300.2	300.2
Servicio de la Deuda a ILD	2.9%	3.0%	2.8%	2.4%	2.1%	2.1%
Deuda Neta Ajustada a ILD	7.4%	1.3%	-2.2%	2.6%	2.9%	2.5%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pasivo Circulante a ILD	2.3%	2.5%	2.5%	2.4%	2.3%	2.2%

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

p: Proyectado.

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

## Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- Superávit en el Balance Primario (BP).** En 2023, la Entidad reportó un superávit en el BP de 9.4% de los Ingresos Totales (IT) (vs. 6.4% observado en 2022). En este resultado, destaca un incremento en los Ingresos por Participaciones Federales de P\$8,769.7m a P\$11,243.1m, así como una continuidad en la mejora de recaudación de Ingresos Propios, de acuerdo con un mayor ingreso por Impuestos y Derechos. Lo anterior, permitió que los Ingresos de Libre Disposición (ILD) incrementaran de manera interanual en 29.4%. En contraparte, el Gasto Total del Estado incrementó en 17.2% de acuerdo con una mayor cantidad de recursos destinados a los capítulos de Transferencias y Subsidios, Servicios Generales, así como a proyectos de Obra Pública. HR Ratings estimaba para 2023 un déficit en BP equivalente a 1.4% de los IT, no obstante, los ILD fueron superiores a los estimados en 15.1%.
- Disminución del endeudamiento relativo.** Al cierre de 2023, la Deuda Directa Ajustada fue de P\$2,149.9 millones (m), compuesta en su totalidad por cinco créditos bancarios de largo plazo. De acuerdo con el incremento reportado en los ILD, así como con la liquidez observada, la Deuda Neta Ajustada (DNA) a ILD disminuyó de 7.4% a 1.3% entre 2022 y 2023 (vs. 8.1% estimado). Por su parte, el Servicio de la Deuda (SD) a ILD se mantuvo en un rango similar al estimado (3.7%), al incrementar de 2.9% a 3.0%.
- Nivel de Pasivo Circulante (PC).** El PC del Estado se incrementó de P\$218.1m a P\$300.2m entre 2022 y 2023, de acuerdo con un incremento en las Retenciones y Contribuciones por Pagar a Corto Plazo. Sin embargo, de acuerdo con el aumento en los ILD, la métrica de PC a ILD mostró un valor de 2.5%, lo cual es similar al observado durante 2022, así como al proyectado anteriormente de 2.3% y 2.2%, respectivamente.

## Expectativas para periodos futuros

- Balances Proyectados.** HR Ratings estima para el período comprendido entre 2024 y 2025 un BP deficitario promedio de 2.5% de los IT. Lo anterior, de acuerdo con la expectativa del ejercicio de la liquidez reportada al cierre de 2023 en proyectos de Obra Pública. Asimismo, se verá un alza continua en el Gasto Corriente, principalmente en los capítulos de Transferencias y Subsidios y Servicios Generales, de acuerdo con lo observado al cierre del primer trimestre de 2024. Sin embargo, se estima que los ILD mantengan una tendencia positiva en ejercicios posteriores a 2024, año en



el cual se espera una ligera disminución en los Ingresos por Participaciones Federales. Con ello, así como con lo estimado de que el Estado disminuya su Gasto de Inversión de manera gradual, se espera que el Estado vuelva a un BP superavitario promedio de 0.3% entre 2026 y 2027.

- **Desempeño de las métricas de deuda.** De acuerdo con los resultados financieros estimados, se estima que el Estado reporte una DNA a ILD negativa durante 2024, mientras que para el período entre 2025 y 2027 volvería a un valor promedio de 2.7%, en línea con el ejercicio paulatino de la liquidez con la que cuenta actualmente. Por su parte, se estima que el SD a ILD se mantenga en una media de 2.4% durante los siguientes años, en los cuales no se considera el uso de financiamiento adicional. Finalmente, el PC a ILD mostraría un nivel medio de 2.3%, lo cual se sigue considerando bajo, comparado con el resto de los estados calificados por HR Ratings.

## Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).** El factor Ambiental se modificó de *limitado* a *promedio*, lo cual retira la afectación negativa con la que contaba el Estado en ejercicios anteriores. Lo anterior, de acuerdo con la información proporcionada por el Estado correspondiente a distintas medidas de mitigación y adaptación a fenómenos naturales, entre las cuales destaca la creación de un Fideicomiso con el fin de mitigar el impacto en las finanzas del Estado por daños ocasionados por este tipo de siniestros. Por su parte, los factores Social y de Gobernanza son ratificados como promedio. Respecto al factor social, el Estado cuenta con condiciones de analfabetismo, informalidad laboral y carencia alimentaria ligeramente por encima de las medias observadas a nivel nacional, sin embargo, en seguridad cuenta con una tasa de homicidios por debajo de la media. Por su parte, en el factor de gobernanza se observa una adecuada transparencia financiera, así como políticas de gasto estables y consistentes.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Factores ESG.** En caso de que el Estado continúe fortaleciendo las acciones implementadas para la mitigación de riesgos asociados a fenómenos naturales, esto podría mejorar la etiqueta en el factor ambiental. Por su parte, el fortalecer la inversión en Materia de Seguridad Pública, podría verse reflejado en una disminución en los indicadores de incidencia delictiva y, sumado a la aplicación de políticas públicas que disminuyan los indicadores de carencia alimentaria e informalidad laboral, podría mejorar la etiqueta en el factor social.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento en el nivel de endeudamiento.** HR Ratings no considera la adquisición de deuda adicional dentro de sus proyecciones, por lo que una desviación de este supuesto que haga que la métrica de DNA a ILD supere el 16.0%, o bien que la Deuda Quirografaria (DQ) superara el 5.0% de la Deuda Directa Ajustada, podría impactar de forma negativa la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Perfil de la calificación

El presente reporte de calificación se enfoca en el análisis y evaluación de la información financiera del Estado de Campeche. El análisis incorpora la información de Cuenta Pública de 2020 a 2023, así como la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos 2024. Para más información sobre las calificaciones asignadas por HR Ratings al Estado, puede consultarse el reporte inicial, publicado el 11 de mayo de 2012, así como el último reporte de seguimiento, previo a este, publicado el 11 de mayo de 2023 en la página web: [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com)

## Resultado Observado vs. Proyectado

En la siguiente tabla comparativa se muestran los resultados observados en la Cuenta Pública del Estado en 2022 y 2023, así como las proyecciones consideradas en el reporte anterior:

**Figura 1. Supuestos y Resultados: Estado de Campeche**

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)				
Concepto	2022	2023	2023p*	2024p*
Balance Financiero a IT	5.3%	8.2%	-2.8%	-0.7%
Balance Primario a IT	6.4%	9.4%	-1.4%	0.4%
Balance Primario Ajustado a IT	3.1%	2.9%	0.8%	0.6%
Deuda Neta Ajustada a ILD	7.4%	1.3%	8.1%	8.6%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pasivo Circulante a ILD	2.3%	2.5%	2.2%	2.1%
Servicio de Deuda a ILD	2.9%	3.0%	3.7%	2.9%
Servicio de Deuda Quirografaria a ILD	0.0%	0.0%	0.0	0.0
ILD brutos	11,840.31	15,262.04	9,777.57	10,193.26
ILD netos	9,330.10	12,073.77	9,414.75	9,892.76

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

\*Proyecciones incluidas en el reporte de seguimiento publicado el 11 de mayo de 2023

## Análisis de Riesgo

### Balance Primario

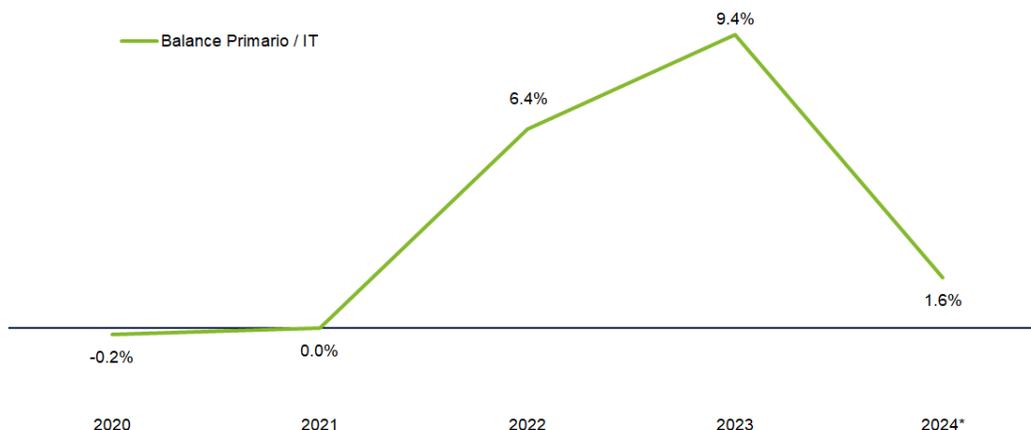
El Estado reportó en 2023 un superávit en el Balance Primario (BP) equivalente al 9.4% de los Ingresos Totales (IT), cuando en 2022 el superávit fue de 6.4%. Lo anterior, fue resultado de un incremento interanual de 28.2% en los Ingresos por Participaciones Federales, así como del 30.9% en los Ingresos Propios, de acuerdo con una recaudación superior de Impuestos y Derechos. Con ello, los Ingresos de Libre Disposición (ILD) fueron superiores a los observados en 2022 en 29.4%. En contraparte, el Gasto Corriente de la Entidad incrementó en 16.7% por una mayor erogación de recursos a los capítulos de Transferencias y Subsidios y Servicios Generales, mientras que el gasto realizado en proyectos de Obra Pública paso de P\$651.2m a P\$786.8m.

HR Ratings estimaba para 2023 un Balance Primario deficitario de 1.4%, no obstante, los Ingresos Federales fueron superiores a los proyectados en 15.1%, mientras que la recaudación propia superó las expectativas en 26.3%. Lo anterior, permitió que



los ILD crecieron 28.2% más de lo esperado. Asimismo, el gasto ejercido en proyectos de Obra Pública fue inferior al estimado. No obstante, el Gasto Corriente incrementó en 7.1% más de lo proyectado.

**Figura 2. Balance Primario a Ingresos Totales para el Estado de Campeche, de 2020 a 2024\***



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

Entre 2020 y 2023, los Ingresos Totales de Campeche registraron una tasa media anual de crecimiento ( $tmac_{20-23}$ ) de 8.4%. Por su parte, los ILD reportaron una  $tmac_{20-23}$  de 11.3%, de acuerdo con el buen comportamiento de las Participaciones Federales, así como de los Ingresos Propios, al mostrar  $tmac_{20-23}$  de 21.0% y 6.8%, respectivamente. Asimismo, durante 2023, los Ingresos Totales ascendieron a P\$29,932.4m, con el 13.4% de estos recursos provenientes de la recaudación propia (vs. 11.7% durante el ejercicio anterior), lo cual es superior al promedio de 12.6% de las entidades federativas calificadas por HR Ratings.

Al cierre de 2023, los Ingresos Federales del Estado se incrementaron 6.8% frente a lo registrado durante 2022, de acuerdo con el crecimiento en los recursos recibidos a través de Ramo 28, Ramo 33 y en los Ingresos de Gestión. Respecto a las Participaciones Federales, su incremento interanual fue de P\$8,769.7m a P\$11,243.1m, en línea con una mayor cantidad de recursos recibidos a través del Fondo General de Participaciones (FGP), el Fondo de Extracción de Hidrocarburos, así como con la activación del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF). Por su parte, las Aportaciones Federales crecieron en 14.1% entre 2022 y 2023, principalmente debido a aumentos en el Fondo para la Nómina Educativa y Gasto Operativo (FONE), así como en el Fondo para la Infraestructura Social (FAIS). Finalmente, en alza reportada en los Ingresos de Gestión fue de 11.9%, conforme a mayores recursos recibidos a través del Convenio de Coordinación para la Descentralización.

Con relación a los Ingresos Propios, estos mostraron un incremento de 21.0% frente a lo observado durante el ejercicio inmediato anterior, de acuerdo con una mejora en la recaudación de Impuestos, Derechos y Productos. Respecto a los Impuestos, estos reportaron un alza de P\$2,118.0m a P\$2,486.9m, principalmente por un alza en la recaudación del Impuesto Sobre la Nómina (ISN) de 17.5%. Cabe destacar, que este incremento se dio gracias a distintas acciones de fiscalización llevadas a cabo por la Entidad, entre las cuales destaca la Modernización de los Sistemas de Recaudación a través de la



@HRRATINGS



HR RATINGS



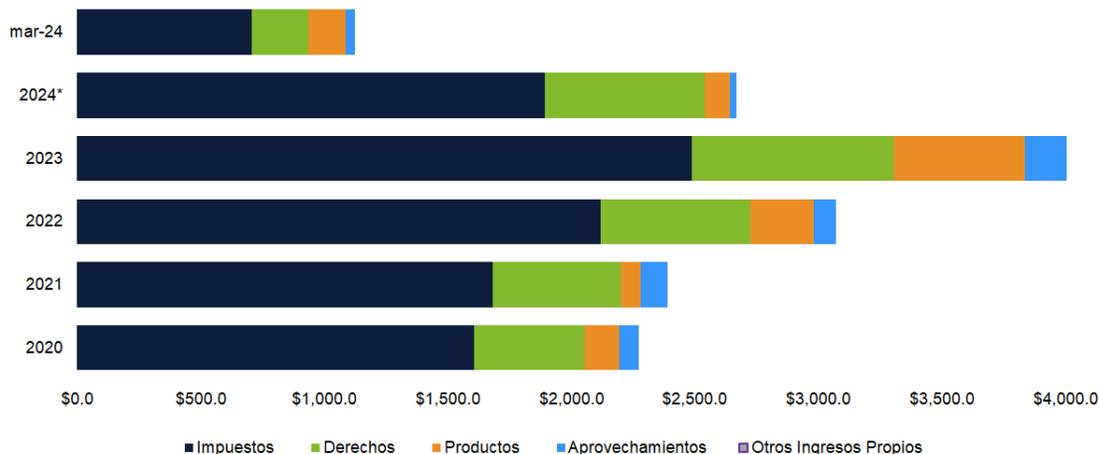
WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

digitalización de los Servicios, así como los Programas de Vigilancia, Gestión de Autoridad y Fiscalización Eficiente. Por su parte, los Derechos incrementaron en 34.4%, como resultado de un aumento en el cobro de derechos por bebidas alcohólicas, así como la modificación de los derechos fiscales en materia de transporte. Finalmente, el incremento registrado en Productos se encuentra ligado directamente con los rendimientos financieros obtenidos, de acuerdo con los niveles de liquidez del estado y la elevada tasa de referencia.

**Figura 3. Composición de Ingresos Propios del Estado de Campeche, de 2020 a 2024\***



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

El Gasto Total del Estado ascendió a P\$27,463.7m en 2023, lo cual muestra un incremento de 16.7% frente a lo observado durante el ejercicio anterior. A su vez, estuvo conformado por P\$26,326.1m de Gasto Corriente, P\$1,108.0m de Gasto de Inversión y P\$29.5m de Otros Gastos. Con ello, la Entidad mostró una tasa media de crecimiento anual (tmac<sub>20-23</sub>) de su Gasto Total de 4.9%, impulsada por el crecimiento en el Gasto Corriente, con una proporción promedio de 94.8% durante el período de análisis. En contraparte, el Gasto de Inversión mantuvo una tmac<sub>20-23</sub> negativa el 16.5%.

Respecto al Gasto Corriente, este presentó un alza interanual de 16.7% entre 2022 y 2023, de acuerdo con una mayor erogación de recursos a los capítulos de Transferencias y Subsidios y Servicios Generales. Con relación a las Transferencias y Subsidios, los egresos pasaron de P\$9,101.1m en 2022 a P\$10,470.0m en 2023, principalmente por un incremento en las transferencias realizadas a organismos descentralizados encargados de proveer Programas de Salud, Prevención y Atención Médica, así como de bienestar social. Por su parte, el capítulo de Servicios Generales creció de P\$901.6m a P\$1,555.7m durante el mismo período, como consecuencia de un incremento en la contratación de Servicios de Instalación, Reparación, así como de Mantenimiento y Conservación de Espacios Públicos. Por último, cabe mencionar que las Transferencias a Municipios incrementaron de P\$4,774.4m a P\$5,969.6m entre 2022 y 2023.

Por su parte, el Gasto de Inversión aumentó de P\$857.1m en 2022 a P\$1,108.0m durante 2023, de acuerdo con un incremento en el Gasto ejercido en Obra Pública. En lo anterior, cabe destacar que las principales obras llevadas a cabo se relacionan con el fortalecimiento de la Infraestructura Educativa Estatal, Reconstrucción, Mantenimiento y Modernización de Caminos y Avenidas Principales con el fin de mejorar la interconexión estatal, la Rehabilitación del Centro Histórico y Barrios



@HRRATINGS



HR RATINGS



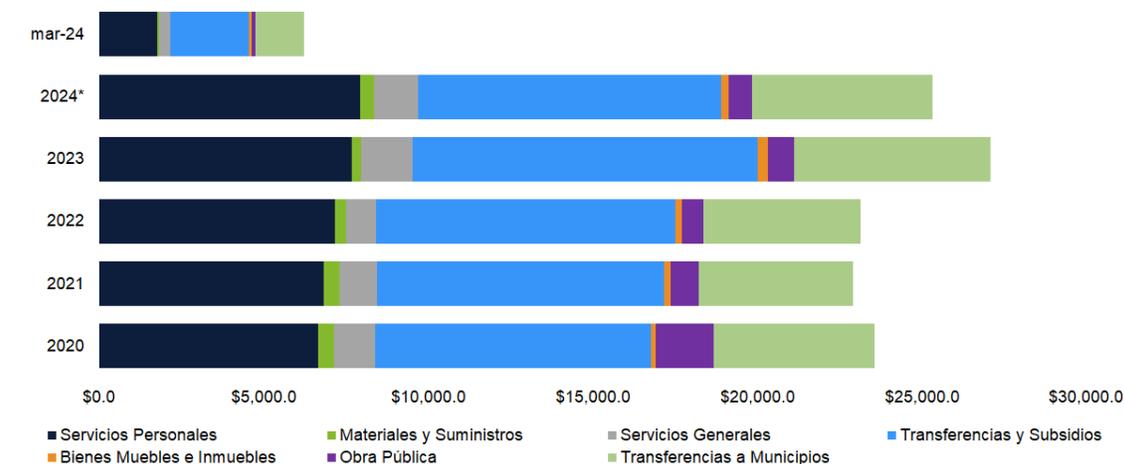
WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Tradicional, así como la realización de acciones para contribuir a incrementar y sostener las coberturas de los servicios de agua potable. Adicionalmente, la cuenta de Bienes Muebles e Inmuebles reportó un incremento de P\$205.8m a P\$321.2m durante el mismo período, de acuerdo con la compra de equipo con el fin de fortalecer y modernizar el C5 Estatal, así como de equipo administrativo y maquinaria de construcción.

**Figura 4. Composición del Gasto Total del Estado de Campeche, de 2020 a 2024\***



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

Al comparar los resultados del primer trimestre de 2023 (1T23) con el 1T24 se observa una disminución en los Ingresos Federales de la Entidad, principalmente en Participaciones Federales, como resultado de una disminución en la aportación de Campeche al PIB Nacional. No obstante, la recaudación de Ingresos Propios mantiene una tendencia positiva, al mostrar un nivel superior en Impuestos y Productos. Por su parte, el Gasto Corriente sostiene un incremento en los recursos destinados a los capítulos de Transferencias y Subsidios y Servicios Generales. Finalmente, el Gasto de Inversión reporta un alza, de acuerdo con la compra de Bienes Muebles e Inmuebles durante el 1T24 por parte de la Entidad.

HR Ratings estima para el período entre 2024 y 2025 un déficit en el BP promedio equivalente a 2.5% de los IT, el cual sería ocasionado por la expectativa de ejercer la liquidez reportada al cierre de 2023 en una mayor inversión en Programas y Proyectos de Obra Pública. En lo anterior, cabe destacar que de acuerdo con lo comentado por el Estado, se espera mantener el Programa de Conservación de Caminos y Carreteras, el fortalecimiento a la Infraestructura Educativa, así como la rehabilitación y mantenimiento de espacios públicos. Lo anterior, se vería acompañado por un comportamiento creciente en el Gasto Corriente, en línea con una propensión al alza en los recursos destinados a Transferencias y Subsidios y a Servicios Generales. Asimismo, se estima que durante 2024 los Ingresos por Participaciones Federales se reduzcan, sin embargo, a partir de 2025 comenzarían una recuperación. En línea con lo anterior, así como con la expectativa de un comportamiento positivo en la recaudación de Ingresos Propios, se espera que los ILD mantengan una tendencia al alza durante ejercicios posteriores. Asimismo, se estima que el Estado disminuya su Gasto de Inversión, con lo cual el Estado volvería a un BP superavitario promedio de 0.3% entre 2026 y 2027.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Deuda

Al cierre de 2023, la Deuda Directa Ajustada (DDA) del Estado de Campeche ascendió a P\$2,149.9m, compuesta en su totalidad por cinco créditos bancarios de largo plazo. En conjunto, dichos créditos tienen afectado el 13.8% del Fondo General de Participaciones (FGP) como garantía y fuente de pago, y cuentan con una sobretasa promedio ponderada de 59 pbs. Asimismo, la Entidad cuenta con deuda respaldada por bono cupón cero por P\$476.2m. Cabe mencionar que, al cierre de 2023, el Estado contaba con Deuda Contingente por P\$53.1m, correspondiente a un crédito otorgado a la Administración Portuaria Integral de Campeche (APICAM), cuya fuente primaria de pago era el 100% de los ingresos de los Sistemas Costa Afuera correspondientes a APICAM, y como fuente alterna de pago consideraba el 4.0% del FGP correspondiente al Estado de Campeche. No obstante, el saldo total de dicho crédito fue amortizado durante febrero de 2024.

A continuación, se describen las principales características de los créditos vigentes a largo plazo:

**Figura 5. Características de la Deuda a largo plazo del Estado de Campeche a diciembre de 2023.**

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y porcentajes)

Concepto	Monto	Año de contratación	Vencimiento	% Asignado FGP	Tasa	Saldo cierre 2023
Deuda Bancaria de Largo Plazo						
Banamex	537.5	2014	2034	3.0%	TIIE + 0.56%	431.9
Banamex	175.0	2014	2034	1.1%	TIIE + 0.58%	142.6
Banamex	109.5	2014	2034	0.7%	TIIE + 0.58%	89.2
Santander	800.0	2017	2037	4.0%	TIIE + 0.65%	738.4
BBVA	806.3	2017	2037	5.0%	TIIE + 0.56%	747.8

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

## Servicio de Deuda y Deuda Neta Ajustada

Respecto al Servicio de la Deuda (SD), este se mantuvo en un nivel similar entre 2022 y 2023, al pasar de 2.9% a 3.0%; no obstante, este nivel estuvo por debajo del estimado anteriormente de 3.7%, en línea con el crecimiento en los ILD. De acuerdo con el perfil de deuda vigente, se espera que el SD a ILD se mantenga en un promedio de 2.3% entre 2024 y 2027, en el cual no se considera el uso de financiamiento adicional de ningún tipo.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**Figura 6. Indicadores de la Deuda del Estado de Campeche, de 2020 a 2025p**

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)						
Concepto	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
Servicio de Deuda (Capital e Intereses)	229.8	201.4	274.7	359.8	336.4	302.9
Servicio de Deuda Quirografaria	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos de Libre Disposición (ILD) netos*	8,759.9	8,784.1	9,330.1	12,073.8	11,998.8	12,608.4
Servicio de Deuda/ ILD	2.6%	2.3%	2.9%	3.0%	2.8%	2.4%
Servicio de Deuda Quirografaria**/ ILD netos de SDE	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Deuda Directa Ajustada	2,299.68	2,256.72	2,207.14	2,149.90	2,084.15	2,008.23
Deuda Quirografaria	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda Neta Ajustada***	1,024.84	1,225.72	691.4	161.7	-261.8	323.9
Pasivo Circulante	348.4	201.5	218.1	300.2	300.2	300.2
Deuda Neta Ajustada/ ILD	11.7%	14.0%	7.4%	1.3%	-2.2%	2.6%
Deuda Quirografaria/ Deuda Directa Ajustada	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pasivo Circulante / ILD	4.0%	2.3%	2.3%	2.5%	2.5%	2.4%

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

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

\*\*Considera el pago de capital e intereses de la deuda quirografaria.

\*\*\*Deuda Neta= Deuda Directa - (Caja + Bancos + Inversiones). Se consideró 40% de los saldos en Caja, Bancos e Inversiones en 2023, debido a que el resto se estimó como etiquetado.

Por su parte, la Deuda Neta Ajustada (DNA) como proporción de los ILLD mantuvo la tendencia decreciente observada durante el período de análisis, al pasar de 7.4% en 2022 a 1.3% durante 2023. Lo anterior, debido al aumento reportado en los ILD, sumado al incremento en la liquidez observada al cierre del ejercicio. Asimismo, el resultado fue inferior al estimado anteriormente por HR Ratings de 8.1%. De acuerdo con los resultados financieros estimados, así como con el ejercicio paulatino de la liquidez con la que el Estado cerró 2023, se estima que la DNA a ILD reporte un valor negativo durante 2024, mientras que para el período entre 2025 y 2027 reportaría un valor promedio de 2.7%.

## Pasivo Circulante y Liquidez

El Pasivo Circulante del Estado aumentó de P\$218.1m en 2022 a P\$300.2m en 2023, de acuerdo con un incremento en las Retenciones y Contribuciones por Pagar a Corto Plazo. No obstante, de acuerdo con el incremento reportado en los ILD, la métrica de Pasivo Circulante (PC) a ILD mostró un valor de 2.5%, nivel similar al observado durante 2022, así como con lo proyectado durante la revisión anterior de 2.3% y 2.2%, respectivamente. Cabe destacar que este nivel es considerado bajo comparado con el resto de los estados calificados por HR Ratings. De acuerdo con los resultados financieros proyectados, se estima que el PC a ILD se mantendrá en un nivel promedio de 2.3% durante los siguientes años.

**Figura 7. Pasivo Circulante del Estado de Campeche, de 2020 a 2023**

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)					
Concepto	2020	2021	2022	2023	mar-24
Pasivo Circulante	348.4	201.5	218.1	300.2	248.0
Corto Plazo	348.4	201.5	218.1	300.2	248.0
Proveedores y Contratistas	42.7	20.7	37.6	20.5	14.5
Retenciones, Contribuciones y Fondos en Garantía	149.1	131.1	116.9	205.8	188.3
Transferencias Otorgadas por Pagar	118.8	0.0	0.3	2.7	0.9
Participaciones y Aportaciones por Pagar	0.0	12.8	26.0	29.5	0.0
Otras Cuentas por Pagar	37.7	36.9	37.4	41.7	44.3
Pasivo Circulante / ILD	4.0%	2.3%	2.3%	2.5%	n.a.

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Por su parte, el Activo Circulante de la Entidad ascendió a P\$5,097.8m en 2023, nivel superior al observado de P\$2,588.1m en 2022 debido al superávit registrado durante 2023, lo cual se tradujo en un aumento en las cuentas de Efectivo y Equivalentes. Lo anterior, sumado al comportamiento mencionado del Pasivo Circulante, permitió que las Razones de Liquidez y Liquidez Inmediata mostraran en 2023 niveles de 17.0x (veces) y 16.6x, en comparación con los niveles de 11.9x y 11.6x, respectivamente, observados en 2022. Es importante destacar que los niveles de liquidez del Estado podrían cubrir el pago de la totalidad de los pasivos con los que contó el Estado al cierre de 2023.

**Figura 8. Liquidez del Estado de Campeche, de 2020 a 2023**

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2020	2021	2022	2023	mar-24
Activo Circulante	1,800.56	1,278.72	2,588.08	5,097.76	5,995.97
Bancos	661.96	142.75	383.26	968.20	759.37
Inversiones	1,037.83	1,070.20	2,142.99	4,002.26	5,129.89
Anticipos	54.61	4.53	45.14	88.23	38.97
Deudores Diversos y Otros	46.16	61.25	16.70	39.07	67.75
Pasivo a Corto Plazo	348.39	201.46	218.15	300.23	247.97
Razón de Liquidez	5.17	6.35	11.86	16.98	24.18
Razón de Liquidez Inmediata	4.88	6.02	11.58	16.56	23.75

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

## Seguridad Social

La seguridad social de los trabajadores del Estado está a cargo del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales para los Trabajadores del Estado de Campeche (ISSSTECAM), el cual abarca el sistema de pensiones, así como prestaciones económicas. El esquema de pensiones del ISSSTECAM es de beneficios definidos con solidaridad intergeneracional. La ley del ISSSTECAM contempla la cobertura de las siguientes prestaciones:

- Seguro de prestaciones médicas.
- Jubilaciones y pensiones por vejez, invalidez, viudez y orfandad.
- Seguro de fallecimiento.
- Seguro de cesantía o separación.

Es importante mencionar que en agosto de 2019 se llevó a cabo una reforma a la Ley del ISSSTECAM y, entre otros beneficios, destaca el incremento en las aportaciones de los trabajadores de 8.5% a 10.0%, aumento que continuará de manera gradual a razón de 0.25% por año, hasta llegar a 10.0% en 2025. Adicionalmente, se sustituyó la UMA (medida para el cálculo de pensiones y jubilaciones) y en su lugar comenzó a utilizarse el salario mínimo. Finalmente, se constituyó una Reserva de Equilibrio Financiero, la cual deberá incrementarse y mantenerse hasta representar un importe equivalente a 60 días del presupuesto de ingresos del Instituto en el ejercicio inmediato anterior.

De acuerdo con el último Estudio Actuarial realizado por Valuaciones Actuariales del Norte, con información al cierre de 2022, se identifica que el Estado de Campeche cuenta con 11,419 trabajadores activos y 4,218 pensionados, con una reserva de P\$777.0m y un déficit actuarial por P\$17.6m. Asimismo, dicho estudio indica que el Estado cuenta con un período de suficiencia a 2024, por lo que, a partir de 2025, se estarían realizando aportaciones extraordinarias al sistema por un promedio de



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

P\$246.1m, lo cual ya se encuentra incorporado en las estimaciones de HR Ratings. No obstante, se dará seguimiento a la evolución de las aportaciones extraordinarias.

## Evaluación de Factores ESG

El propósito de la evaluación es incorporar en la calificación crediticia el impacto que los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) pueden tener sobre la calidad crediticia del Estado. A continuación, se presentan los principales puntos considerados, así como la etiqueta correspondiente para cada uno de los factores.

### Ambiental: *Promedio*

- Los datos del Atlas Nacional de Vulnerabilidad al Cambio Climático (ANVCC) indican que de acuerdo con la ubicación geográfica y condiciones meteorológicas que enfrenta el Estado, la exposición a fenómenos naturales y al cambio climático es elevada. Lo anterior, podría representar un mayor riesgo sobre la infraestructura y patrimonio estatal, lo cual generaría un impacto negativo sobre sus finanzas. Sin embargo, de acuerdo con la información compartida por las autoridades, el Estado cuenta con diversas medidas de mitigación y adaptación a fenómenos naturales, entre las cuales se incluyen convenios de coordinación con dependencias federales y municipales para la atención de desastres, planes de protección civil relativos a medidas de prevención y fortalecimiento de capacidad operativa, así como un protocolo para fortalecer las acciones estatales de gestión de riesgo. Adicionalmente, es importante mencionar que el Estado cuenta con un Fideicomiso denominado “Fondo de Desastres Naturales del Estado de Campeche (FONDECAM)” cuyo objetivo es mitigar el impacto en las finanzas del Estado por daños que puedan causar desastres naturales. De acuerdo con lo anterior, el factor ambiental es modificado de *limitado a promedio*.

### Social: *Promedio*

- Los indicadores de Carencia Alimentaria (27.4%), Analfabetismo (5.2%) e Informalidad Laboral (54.7%), se encuentran por encima de las medias observadas a nivel nacional (20.8%, 3.8%, 51.9%, respectivamente). Por su parte, la esperanza de vida de la Entidad se encuentra en línea con la edad promedio observada a nivel nacional de 75 años.
- Respecto a la Seguridad Pública, de acuerdo con datos del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), en 2020, el Estado reportó una tasa de 7.1 homicidios por cada cien mil habitantes, lo cual es inferior a la tasa nacional de 25.5. Asimismo, la incidencia delictiva muestra niveles similares a los promedios observados a nivel nacional. De acuerdo con la suma de subfactores antes mencionados, el factor de gobernanza es ratificado como *promedio*.

### Gobernanza: *Promedio*

- La información de la Entidad cumple con los lineamientos de transparencia financiera, así como de armonización contable, misma que es oportuna y con un nivel de desglose adecuado. Adicionalmente, no se identifican posibles contingencias significativas relacionadas con laudos laborales o adeudos institucionales que pudieran comprometer las finanzas del Estado. En línea con lo anterior, el factor de gobernanza es ratificado como *promedio*.



## Anexos

### Escenario Base: Balance Financiero del Estado de Campeche

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

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

	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
<b>Ingresos</b>						
Ingresos Federales Brutos	21,679.6	25,913.4	25,436.3	26,599.6	27,648.6	28,680.3
Participaciones (Ramo 28)	8,769.7	11,243.1	10,658.4	11,297.9	11,862.8	12,456.0
Aportaciones (Ramo 33)	9,991.2	11,403.8	11,413.3	11,869.8	12,285.2	12,653.8
Otros Ingresos Federales	2,918.7	3,266.6	3,364.6	3,431.9	3,500.6	3,570.6
Ingresos Propios	3,070.6	4,019.0	4,374.4	4,526.6	4,649.9	4,776.7
Impuestos	2,118.0	2,486.9	2,760.5	2,870.9	2,957.1	3,045.8
Derechos	607.6	816.8	857.6	874.8	892.3	910.1
Productos	255.6	530.6	562.5	579.3	590.9	602.7
Aprovechamientos	89.4	184.6	193.8	201.6	209.7	218.0
<b>Ingresos Totales</b>	<b>24,750.3</b>	<b>29,932.4</b>	<b>29,810.8</b>	<b>31,126.3</b>	<b>32,298.5</b>	<b>33,457.0</b>
<b>Egresos</b>						
Gasto Corriente	22,555.2	26,326.1	28,788.3	30,160.0	31,185.1	32,026.4
Servicios Personales	7,158.7	7,673.4	8,287.3	8,701.7	9,049.7	9,321.2
Materiales y Suministros	344.7	297.6	318.4	327.9	337.8	347.9
Servicios Generales	901.6	1,555.7	1,835.8	1,927.6	1,985.4	2,025.1
Servicio de la Deuda	274.7	359.8	336.4	302.9	277.6	283.8
Intereses	225.1	302.6	270.7	227.0	189.9	182.5
Amortizaciones	49.6	57.2	65.8	75.9	87.7	101.3
Transferencias y Subsidios	9,101.1	10,470.0	12,249.9	12,862.4	13,248.2	13,513.2
Transferencias a Municipios	4,774.4	5,969.6	5,760.5	6,037.6	6,286.4	6,535.2
Gastos no Operativos	857.1	1,108.0	2,053.5	2,039.4	1,320.0	1,508.2
Bienes Muebles e Inmuebles	205.8	321.2	385.4	404.7	420.9	429.3
Obra Pública	651.2	786.8	1,668.1	1,634.7	899.1	1,078.9
Otros Gastos	22.1	29.5	29.8	30.1	30.4	30.7
<b>Gasto Total</b>	<b>23,434.4</b>	<b>27,463.7</b>	<b>30,871.6</b>	<b>32,229.5</b>	<b>32,535.5</b>	<b>33,565.3</b>
<b>Balance Financiero</b>	<b>1,315.8</b>	<b>2,468.7</b>	<b>-1,060.8</b>	<b>-1,103.3</b>	<b>-236.9</b>	<b>-108.3</b>
<b>Balance Primario</b>	<b>1,590.5</b>	<b>2,828.5</b>	<b>-724.4</b>	<b>-800.3</b>	<b>40.6</b>	<b>175.5</b>
<b>Balance Primario Ajustado</b>	<b>762.0</b>	<b>856.8</b>	<b>693.9</b>	<b>-359.3</b>	<b>135.1</b>	<b>218.3</b>
Bal. Financiero a Ingresos Totales	5.3%	8.2%	-3.6%	-3.5%	-0.7%	-0.3%
Bal. Primario a Ingresos Totales	6.4%	9.4%	-2.4%	-2.6%	0.1%	0.5%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	3.1%	2.9%	2.3%	-1.2%	0.4%	0.7%
<b>Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos</b>	<b>2.9%</b>	<b>3.0%</b>	<b>2.8%</b>	<b>2.4%</b>	<b>2.1%</b>	<b>2.1%</b>

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

p: Proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

### Balance (Cuentas Seleccionadas)

	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
<b>Activos</b>						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	2,526.2	4,970.5	3,909.6	2,806.4	2,569.5	2,461.2
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)*	1,515.7	1,988.2	2,345.7	1,683.5	1,541.0	1,475.5
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	1,010.5	2,982.3	1,564.0	1,122.9	1,028.5	985.7
Activos Circulantes	2,526.2	4,970.5	3,909.6	2,806.4	2,569.5	2,461.2
<b>Obligaciones no Deuda</b>	218.1	300.2	300.2	300.2	300.2	300.2
Deuda Directa	2,683.4	2,626.1	2,560.4	2,484.5	2,396.8	2,295.5
Pasivo Circulante	218.1	300.2	300.2	300.2	300.2	300.2
Deuda Directa Ajustada	2,207.1	2,149.9	2,084.2	2,008.2	1,920.6	1,819.3
Deuda Neta	1,167.6	637.9	214.7	801.0	855.8	820.0
Deuda Neta Ajustada	691.4	161.7	-261.5	324.8	379.6	343.8
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	7.4%	1.3%	-2.2%	2.6%	2.9%	2.5%
Pasivo Circulante a ILD	2.3%	2.5%	2.5%	2.4%	2.3%	2.2%

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

p: Proyectado

\*Se estimó el 40.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 60.0% restante se consideró como recursos etiquetados.

## Escenario Base: Flujo de Efectivo del Estado de Campeche

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

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

	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
Balance Financiero	1,315.8	2,468.7	-1,060.8	-1,103.3	-236.9	-108.3
Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo)	16.7	82.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	1,332.5	2,550.8	-1,060.8	-1,103.3	-236.9	-108.3
Otros movimientos	-19.2	-106.6	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	1,332.5	2,550.8	-1,060.8	-1,103.3	-236.9	-108.3
CBI inicial	1,212.9	2,526.2	4,970.5	3,909.6	2,806.4	2,569.5
CBI Final	2,526.2	4,970.5	3,909.6	2,806.4	2,569.5	2,461.2

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

p: Proyectado.

## Comportamientos y Supuestos del Estado de Campeche

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

	tmac <sub>2020-2023</sub>	2021-2022	2022-2023	2023-2024p	2024p-2025p
<b>Ingresos</b>					
Ingresos Federales Brutos	6.8%	5.3%	19.5%	-1.8%	4.6%
Participaciones (Ramo 28)	7.3%	-1.4%	28.2%	-5.2%	6.0%
Aportaciones (Ramo 33)	8.6%	10.2%	14.1%	0.1%	4.0%
Otros Ingresos Federales	0.4%	11.0%	11.9%	3.0%	2.0%
<b>Ingresos Propios</b>	21.0%	28.6%	30.9%	8.8%	3.5%
Impuestos	15.6%	26.0%	17.4%	11.0%	4.0%
Derechos	22.4%	16.7%	34.4%	5.0%	2.0%
Productos	56.1%	221.4%	107.6%	6.0%	3.0%
Aprovechamientos	33.0%	-16.1%	106.5%	5.0%	4.0%
<b>Ingresos Totales</b>	8.4%	7.7%	20.9%	-0.4%	4.4%
<b>Egresos</b>					
Gasto Corriente	6.3%	2.2%	16.7%	9.4%	4.8%
Servicios Personales	4.9%	5.0%	7.2%	8.0%	5.0%
Materiales y Suministros	-14.2%	-31.1%	-13.7%	7.0%	3.0%
Servicios Generales	7.5%	-20.2%	72.5%	18.0%	5.0%
Servicio de la Deuda	16.1%	36.4%	31.0%	-6.5%	-10.0%
Transferencias y Subsidios	7.7%	4.2%	15.0%	17.0%	5.0%
Transferencias a Municipios	6.8%	1.8%	25.0%	-3.5%	4.8%
<b>Gastos no Operativos</b>	-16.5%	-17.1%	29.3%	85.3%	-0.7%
Bienes Muebles e Inmuebles	32.8%	8.3%	56.0%	20.0%	5.0%
Obra Pública	-23.6%	-22.9%	20.8%	112.0%	-2.0%
<b>Gasto Total</b>	4.9%	1.0%	17.2%	12.4%	4.4%

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

p: Proyectado.

tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Deuda del Estado de Campeche, de 2020 a marzo 2024

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2020	2021	2022	2023	mar-24
Deuda Consolidada= A+B+C+D	2,902.3	2,833.4	2,736.5	2,626.1	2,610.5
Deuda Directa= A+B+C+D	2775.9	2732.9	2683.4	2626.1	2610.5
Deuda Directa Ajustada*= A	2299.7	2256.7	2207.1	2149.9	2134.3
(A) Deuda Bancaria	2299.7	2256.7	2207.1	2149.9	2134.3
Bancaria Largo Plazo	2,299.7	2,256.7	2,207.1	2,149.9	2,134.3
Banamex (P\$537.5m, 2014)	480.6	466.5	450.3	431.9	426.9
Banamex (P\$174.9m, 2014)	157.6	153.3	148.3	142.6	141.1
Banamex (P\$109.2m, 2014)	98.6	95.9	92.8	89.2	88.3
Santander (P\$800.0m, 2017)	777.6	766.5	753.6	738.4	734.3
BBVA (P\$806.2m, 2017)	785.2	774.6	762.2	747.8	743.8
(B) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero	476.2	476.2	476.2	476.2	476.2
PROFISE	208.7	208.7	208.7	208.7	208.7
FONREC 1	83.4	83.4	83.4	83.4	83.4
FONREC 2	72.7	72.7	72.7	72.7	72.7
FONREC 3	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9
FONREC 4	104.5	104.5	104.5	104.5	104.5
(D) Deuda Contingente	126.4	100.5	53.1	53.1	0.0
APICAM	126.4	100.5	53.1	53.1	0.0

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

\*Deuda Directa Ajustada = Deuda Bancaria. Excluye la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero y la Deuda Contingente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Glosario

**Balance Primario.** Se define como la diferencia entre los ingresos y los gastos, excluyendo el pago de Intereses y amortizaciones.

**Balance Primario Ajustado.** El ajuste consiste en descontar al Balance Primario el cambio en los recursos restringidos del año actual con respecto al anterior. Por lo tanto, su fórmula es la siguiente:

Balance Primario Ajustado = Balance Primario en t0 – (caja restringida en t0 – caja restringida en t-1).

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

HR Ratings considera que los créditos a corto plazo constituyen obligaciones financieras directas por parte del subnacional. Esto es sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad subnacional. HR Ratings tomará dicho crédito como parte de la deuda directa.

**Deuda Bursátil (DBu).** Para efectos de nuestro análisis se identificará el saldo de estas obligaciones independientemente de que exista o no recurso en contra de la Entidad subnacional, y sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad. En la parte del reporte y del análisis se identificará este aspecto.

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

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

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

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

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

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

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

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



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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Metodología para calificar estados mexicanos, abril 2021.
Calificación anterior	HR AA con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	11 de mayo de 2023.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Cuenta Pública de 2020 a 2023, así como la Ley de Ingresos y Presupuest de Egresos de 2024.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

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

\*\* HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una NRSRO para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

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

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

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

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS