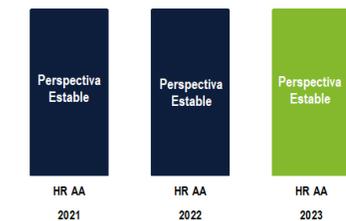


A NRSRO Rating\*

## Calificación

Estado de Campeche HR AA  
Perspectiva Estable

### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

## Contactos

**Ramón Villa**  
Asociado de Finanzas Públicas y  
Deuda Soberana  
Analista Responsable  
ramon.villa@hrratings.com

**Álvaro Rodríguez**  
Director de Finanzas Públicas y  
Deuda Soberana  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

**Ricardo Gallegos**  
Director General Adjunto de  
Análisis Económico  
ricardo.gallegos@hrratings.com

La administración del Estado está encabezada por la Mtra. Layda Sansores San Román, de la coalición Juntos Haremos Historia, conformada por el partido Movimiento de Regeneración Nacional y el Partido del Trabajo (MORENA-PT). El periodo de la presente administración es del 16 de septiembre de 2021 al 15 de septiembre de 2027.

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AA al Estado de Campeche y mantuvo la Perspectiva Estable

La ratificación de la calificación obedece al resultado fiscal observado en 2022, mismo que permitió que la Entidad mantuviera un bajo nivel de endeudamiento. Al cierre del ejercicio, se registró un superávit en el Balance Primario (BP) equivalente al 6.4% de los Ingresos Totales (IT) (vs. el nivel equilibrado de 2021), lo que fue superior al superávit proyectado por HR Ratings de 1.1%. Lo anterior se debió a un incremento en los Ingresos de Libre Disposición (ILD) de la Entidad, debido a un mayor desempeño en la recaudación propia. Con ello, sumado a que se reportó un aumento en la liquidez, la Deuda Neta Ajustada (DNA) como proporción de los ILD disminuyó de 14.0% en 2021 a 7.4% en 2022, lo que fue inferior al nivel esperado de 13.0%. Asimismo, el Servicio de la Deuda (SD) a ILD aumentó a 2.9% (vs. 2.3% en 2021), en línea con lo proyectado de 3.0%. Por su parte, el Pasivo Circulante (PC) se mantuvo en el mismo nivel que en 2021 de 2.3%. Para 2023 se espera que el Estado haga uso de la liquidez con la que contó al cierre del 2022 y que, con ello, se reporte un déficit del 1.4% en el BP a ILD, para posteriormente regresar a niveles superavitarios de, en promedio, 0.4% de 2024 a 2026. Con ello, la DNA a ILD se proyecta en un nivel promedio de 8.4% de 2023 a 2026.

### Variables Relevantes: Estado de Campeche

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
Ingresos Totales (IT)	22,980.5	24,750.3	25,686.3	26,601.4	27,505.2	28,492.4
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	8,784.1	9,330.1	9,777.6	10,193.3	10,611.3	11,065.1
Deuda Directa Ajustada*	2,256.7	2,207.1	2,150.2	2,084.4	2,008.5	1,920.8
Balance Financiero a IT	-0.9%	5.3%	-2.8%	-0.7%	-0.5%	-0.5%
Balance Primario a IT	-0.0%	6.4%	-1.4%	0.4%	0.5%	0.5%
Balance Primario Ajustado a IT	1.0%	3.1%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%
Servicio de la Deuda	201.4	274.7	362.8	300.5	283.6	283.5
Deuda Neta Ajustada	1,225.7	691.4	790.9	873.3	908.0	936.1
Deuda Quirografaria	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones Financieras sin Costo	201.5	218.1	218.1	218.1	218.1	218.1
Servicio de la Deuda a ILD	2.3%	2.9%	3.7%	2.9%	2.7%	2.6%
Deuda Neta Ajustada a ILD	14.0%	7.4%	8.1%	8.6%	8.6%	8.5%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pasivo Circulante a ILD	2.3%	2.3%	2.2%	2.1%	2.1%	2.0%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado. Las cifras de 2022 son preliminares.

p: Proyectado.

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

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Resultado en el BP.** El Estado reportó en 2022 un BP superavitario equivalente al 6.4% de los IT, cuando en 2021 se reportó un BP equilibrado. Lo anterior se debió a un incremento del 6.2% registrado en los ILD, derivado de un mayor desempeño en los Ingresos Propios de la Entidad. En este sentido, el superávit reportado fue mayor que el proyectado de 1.1%, debido a que la recaudación propia superó en un 21.1% lo estimado por HR Ratings en la revisión anterior.
- **Nivel de Endeudamiento.** Al cierre de 2022, la Deuda Directa Ajustada (DDA) ascendió a P\$2,207.1m, y se compone de cinco créditos bancarios de largo plazo, que tienen afectado en conjunto el 13.8% del Fondo General de Participaciones (FGP) como garantía y fuente de pago, así como un vencimiento promedio en 2036. Debido a un incremento en los ILD, aunado a un mayor nivel de liquidez, la DNA a ILD disminuyó de 14.0% en 2021 a 7.4% en 2022 (vs. 13.0% proyectado). Por su parte, el Servicio de Deuda (SD) a ILD aumentó de 2.3% en 2021 a 2.9% de los ILD en 2022 (vs. 3.0% proyectado).

- **Nivel de Pasivo Circulante (PC).** El Pasivo Circulante de la Entidad presentó un ligero aumento al pasar de P\$201.5m en 2021 a P\$218.1m en 2022, en línea con un incremento en pasivos con Proveedores y Contratistas. Sin embargo, debido al incremento reportado en los ILD, la métrica de PC como proporción de los ILD, se mantuvo en 2.3%, mismo nivel que en 2021 y similar al esperado de 2.2%.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Balances Proyectados.** HR Ratings estima para 2023 un déficit en el BP a IT del 1.4%, ya que se espera el ejercicio de la liquidez con la que el Estado contaba al cierre del 2022, para la ejecución de Obra Pública. Posteriormente, se espera una reducción en el Gasto de Inversión y que los ILD de la Entidad mantengan una tendencia positiva, lo que se reflejaría en un BP superavitario promedio del 0.4% de 2024 a 2026.
- **Desempeño de las métricas de deuda.** Para los próximos años no se espera la adquisición de deuda, por lo que se estima que la DNA a ILD registre un nivel promedio de 8.4%. Asimismo, se estima que el Servicio de Deuda se mantenga en un nivel promedio de 3.0% de 2023 a 2026.

### Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).** El factor social se considera promedio debido a que las condiciones de analfabetismo, informalidad laboral y carencia alimentaria se encuentran ligeramente por encima de la media nacional, mientras que la seguridad pública se encuentra en niveles ligeramente superiores al promedio del resto de sus pares. Asimismo, el factor de gobernanza es promedio pues se observan políticas de gasto estables y consistentes, así como una adecuada transparencia financiera. Finalmente, el factor ambiental es evaluado como limitado debido a la ubicación y condiciones geográficas del Estado, lo cual podría presionar las finanzas estatales al requerir recursos adicionales para mantenimiento de infraestructura.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Mejores resultados fiscales y reducción del endeudamiento relativo.** Un aumento de los ILD y/o un menor Gasto Corriente podría reflejarse en un menor nivel en las métricas de endeudamiento relativo. Esto podría impactar positivamente la calificación en caso de que se registra una DNA a ILD promedio por debajo de 6.0% en el horizonte de proyección (vs 8.4% proyectado).

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Adquisición de Financiamiento.** HR Ratings no considera la adquisición de deuda adicional. Sin embargo, en caso de que el Estado recurriera a un financiamiento que incrementara la métrica de DNA a ILD a un nivel mayor del 16.0%, esto podría afectar negativamente la calificación.

ANEXOS

Balance Financiero del Estado de Campeche (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Estado de Ingresos y Egresos en millones de pesos nominales: Escenario Base						
	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
<b>INGRESOS</b>						
<b>Ingresos Federales Brutos</b>	<b>20,592.6</b>	<b>21,679.6</b>	<b>22,505.4</b>	<b>23,334.7</b>	<b>24,166.7</b>	<b>25,063.8</b>
Participaciones (Ramo 28)	8,894.7	8,769.7	9,208.2	9,668.6	10,152.0	10,659.6
Aportaciones (Ramo 33)	9,067.4	9,991.2	10,290.9	10,599.7	10,917.7	11,245.2
Otros Ingresos Federales	2,630.6	2,918.7	3,006.3	3,066.4	3,097.1	3,159.0
<b>Ingresos Propios</b>	<b>2,387.8</b>	<b>3,070.6</b>	<b>3,180.9</b>	<b>3,266.7</b>	<b>3,338.5</b>	<b>3,428.6</b>
Impuestos	1,680.9	2,118.0	2,223.9	2,290.6	2,336.5	2,406.5
Derechos	520.8	607.6	698.7	712.7	734.1	748.8
Productos	79.5	255.6	166.2	169.5	171.2	174.6
Aprovechamientos	106.5	89.4	92.1	93.9	96.7	98.7
<b>Ingresos Totales</b>	<b>22,980.5</b>	<b>24,750.3</b>	<b>25,686.3</b>	<b>26,601.4</b>	<b>27,505.2</b>	<b>28,492.4</b>
<b>EGRESOS</b>						
<b>Gasto Corriente</b>	<b>22,071.9</b>	<b>22,555.2</b>	<b>24,577.3</b>	<b>25,783.3</b>	<b>26,831.2</b>	<b>27,782.9</b>
Servicios Personales	6,818.0	7,158.7	7,516.7	8,042.8	8,445.0	8,698.3
Materiales y Suministros	500.3	344.7	465.3	474.6	493.6	503.4
Servicios Generales	1,129.3	901.6	1,154.1	1,188.7	1,212.5	1,248.9
Servicio de la Deuda	201.4	274.7	362.8	300.5	283.6	283.5
Intereses	158.4	225.1	305.9	234.7	207.6	195.9
Amortizaciones	43.0	49.6	57.0	65.8	75.9	87.7
Transferencias y Subsidios	8,732.8	9,101.1	10,011.2	10,511.8	10,932.3	11,369.6
Transferencias a Municipios	4,690.3	4,774.4	5,067.2	5,264.9	5,464.3	5,679.1
<b>Gastos no-Operativos</b>	<b>1,034.2</b>	<b>857.1</b>	<b>1,799.7</b>	<b>991.7</b>	<b>796.4</b>	<b>838.6</b>
Bienes Muebles e Inmuebles	190.0	205.8	236.7	241.5	248.7	253.7
Obra Pública	844.2	651.2	1,563.0	750.2	547.7	584.9
<b>Otros Gastos</b>	<b>80.8</b>	<b>22.1</b>	<b>23.2</b>	<b>23.9</b>	<b>25.1</b>	<b>25.4</b>
<b>Gasto Total</b>	<b>23,187.0</b>	<b>23,434.4</b>	<b>26,400.2</b>	<b>26,798.9</b>	<b>27,652.7</b>	<b>28,646.8</b>
<b>Balance Financiero</b>	<b>-206.5</b>	<b>1,315.8</b>	<b>-713.9</b>	<b>-197.5</b>	<b>-147.5</b>	<b>-154.4</b>
<b>Balance Primario</b>	<b>-5.1</b>	<b>1,590.5</b>	<b>-351.1</b>	<b>103.0</b>	<b>136.1</b>	<b>129.1</b>
<b>Balance Primario Ajustado</b>	<b>237.9</b>	<b>762.0</b>	<b>206.3</b>	<b>152.4</b>	<b>172.9</b>	<b>167.7</b>
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-0.9%	5.3%	-2.8%	-0.7%	-0.5%	-0.5%
Bal. Primario a Ingresos Totales	-0.0%	6.4%	-1.4%	0.4%	0.5%	0.5%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	1.0%	3.1%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	2.3%	2.9%	3.7%	2.9%	2.7%	2.6%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado. Las cifras de 2022 son preliminares.

p: Proyectado.

Balance del Estado de Campeche (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Balance (Cuentas Seleccionadas)						
	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
<b>Activos</b>						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	1,212.9	2,526.2	1,812.4	1,614.8	1,467.4	1,313.0
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)*	1,031.0	1,515.7	1,359.3	1,211.1	1,100.5	984.7
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	181.9	1,010.5	453.1	403.7	366.8	328.2
<b>Activos Circulantes</b>	<b>1,212.9</b>	<b>2,526.2</b>	<b>1,812.4</b>	<b>1,614.8</b>	<b>1,467.4</b>	<b>1,313.0</b>
<b>Obligaciones no Deuda</b>	<b>201.5</b>	<b>218.1</b>	<b>218.1</b>	<b>218.1</b>	<b>218.1</b>	<b>218.1</b>
<b>Obligaciones de Deuda</b>						
Quirografarias de Corto Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Quirografarias de Largo Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Respaldado con Bono Cupon Cero	476.2	476.2	476.2	476.2	476.2	476.2
Estructurada con Ingresos Propios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Estructurada con Ingresos Federales	2,256.7	2,207.1	2,150.2	2,084.4	2,008.5	1,920.8
Deuda Directa	2,732.9	2,683.4	2,626.4	2,560.7	2,484.7	2,397.1
Pasivo Circulante	201.5	218.1	218.1	218.1	218.1	218.1
Deuda Directa Ajustada	2,256.7	2,207.1	2,150.2	2,084.4	2,008.5	1,920.8
Deuda Neta	1,701.9	1,167.6	1,267.1	1,349.5	1,384.2	1,412.3
Deuda Neta Ajustada	1,225.7	691.4	790.9	873.3	908.0	936.1
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	14.0%	7.4%	8.1%	8.6%	8.6%	8.5%
Pasivo Circulante a ILD	2.3%	2.3%	2.2%	2.1%	2.1%	2.0%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado. Las cifras de 2022 son preliminares.

p: Proyectado

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

Flujo de Efectivo del Estado de Campeche (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base						
	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
Balance Financiero	-206.5	1,315.8	-713.9	-197.5	-147.5	-154.4
Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo)	-146.9	16.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-353.4	1,332.5	-713.9	-197.5	-147.5	-154.4
Nuevas Disposiciones	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-133.4	-19.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	-353.4	1,332.5	-713.9	-197.5	-147.5	-154.4
CBI inicial	1,699.8	1,212.9	2,526.2	1,812.4	1,614.8	1,467.4
CBI Final	1,212.9	2,526.2	1,812.4	1,614.8	1,467.4	1,313.0

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado. Las cifras de 2022 son preliminares.

p: Proyectado.

Comportamiento y Supuestos: Estado de Campeche					
Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base					
	tmac <sub>2019-2022</sub>	2020-2021	2021-2022	2022-2023p	2023p-2024p
<b>INGRESOS</b>					
<b>Ingresos Federales Brutos</b>	-0.2%	-3.1%	5.3%	3.8%	3.7%
Participaciones (Ramo 28)	-4.0%	-2.4%	-1.4%	5.0%	5.0%
Aportaciones (Ramo 33)	5.3%	1.8%	10.2%	3.0%	3.0%
Otros Ingresos Federales	-4.6%	-18.4%	11.0%	3.0%	2.0%
<b>Ingresos Propios</b>	<b>8.6%</b>	<b>5.1%</b>	<b>28.6%</b>	<b>3.6%</b>	<b>2.7%</b>
Impuestos	8.4%	4.5%	26.0%	5.0%	3.0%
Derechos	11.4%	17.0%	16.7%	15.0%	2.0%
Productos	11.7%	-43.0%	221.4%	-35.0%	2.0%
Aprovechamientos	-7.7%	35.7%	-16.1%	3.0%	2.0%
<b>Ingresos Totales</b>	<b>0.7%</b>	<b>-2.3%</b>	<b>7.7%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.6%</b>
<b>EGRESOS</b>					
<b>Gasto Corriente</b>	<b>1.3%</b>	<b>0.8%</b>	<b>2.2%</b>	<b>9.0%</b>	<b>4.9%</b>
Servicios Personales	3.3%	2.4%	5.0%	5.0%	7.0%
Materiales y Suministros	-14.5%	6.1%	-31.1%	35.0%	2.0%
Servicios Generales	-14.5%	-9.9%	-20.2%	28.0%	3.0%
Servicio de la Deuda	-1.3%	-12.4%	36.4%	32.1%	-17.2%
Transferencias y Subsidios	4.9%	4.1%	4.2%	10.0%	5.0%
Transferencias a Municipios	-1.9%	-4.2%	1.8%	6.1%	3.9%
<b>Gastos no-Operativos</b>	<b>-15.6%</b>	<b>-45.6%</b>	<b>-17.1%</b>	<b>110.0%</b>	<b>-44.9%</b>
Bienes Muebles e Inmuebles	30.7%	38.7%	8.3%	15.0%	2.0%
Obra Pública	-21.2%	-52.1%	-22.9%	140.0%	-52.0%
<b>Gasto Total</b>	<b>0.4%</b>	<b>-2.6%</b>	<b>1.1%</b>	<b>12.7%</b>	<b>1.5%</b>

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

p: Proyectado.

tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento

## 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 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 Contactos 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

#### Director General

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

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

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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

#### Corporativos / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810  
jose.gonzalez@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769  
odette.rivas@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel. +52 (55) 15 00 31 30  
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 para calificar estados mexicanos, abril 2021

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

**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	23 de mayo de 2022.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2019 a 2021, el Avance Presupuestal de diciembre 2022, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos de 2023.
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, (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 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, 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 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).