



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.



## 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**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