



**Ramón Villa**

[ramon.villa@hrratings.com](mailto:ramon.villa@hrratings.com)

Asociado Sr. de Finanzas Públicas y Deuda Soberana  
Analista Responsable



**María Ortiz**

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

Analista Sr. 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 ratificó la calificación de HR AA+ con Perspectiva Estable para el Estado de Campeche

La ratificación de la calificación obedece al adecuado comportamiento fiscal y al bajo nivel de endeudamiento relativo observado, el cual se espera continúe durante los siguientes períodos, a pesar del uso de financiamiento bancario adicional proyectado. Al cierre de 2025, Campeche sostuvo un resultado superavitario en Balance Primario (BP) a Ingresos Totales (IT) del 5.5% (vs. 4.5% durante 2024), el cual se vio impulsado por un incremento en los Ingresos de Libre Disposición (ILD) del 5.7%, gracias al comportamiento positivo que mostraron las Participaciones Federales recibidas. Lo anterior, se reflejó en el fortalecimiento de la posición de liquidez de la Entidad, con lo que la proporción de Deuda Neta Ajustada (DNA) a ILD sostuvo un valor negativo interanual; asimismo, la proporción de Pasivo Circulante (PC) a ILD fue del 2.9%, lo cual es similar a lo estimado durante la revisión anterior del 2.4%, a pesar del ligero incremento observado en las cuentas de Transferencias Otorgadas por Pagar. De acuerdo con la información compartida por las autoridades estatales, se estima que durante 2026 Campeche recurra al uso de financiamiento adicional por P\$1,000.0 millones (m), el cual será destinado a proyectos de Inversión Pública Productiva. Con ello, la DNA a ILD sostendría un valor medio de 3.0% entre 2026 y 2029. Finalmente, de acuerdo con el ejercicio de estos recursos, así como con el uso paulatino de liquidez para la inversión en proyectos de Obra Pública como parte del Plan Campeche, se espera un BP a IT deficitario promedio de 2.0% durante el mismo período.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## VARIABLES RELEVANTES: ESTADO DE CAMPECHE

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

| Periodo                                      | 2024     | 2025     | 2026p    | 2027p    | 2028p    | 2029p    |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Ingresos Totales (IT)                        | 28,284.4 | 29,423.8 | 28,011.8 | 29,463.9 | 30,736.8 | 32,121.4 |
| Ingresos de Libre Disposición (ILD)          | 11,467.8 | 12,126.0 | 11,467.4 | 12,259.7 | 12,934.5 | 13,678.9 |
| Deuda Directa Ajustada*                      | 2,083.8  | 2,007.5  | 2,919.9  | 2,768.6  | 2,601.6  | 2,416.5  |
| Balance Financiero a IT                      | 3.2%     | 4.5%     | -3.9%    | -3.7%    | -2.9%    | -2.2%    |
| Balance Primario a IT                        | 4.5%     | 5.5%     | -2.9%    | -2.5%    | -1.7%    | -1.1%    |
| Balance Primario Ajustado a IT               | 2.6%     | 2.7%     | -2.7%    | -0.3%    | 0.0%     | 0.3%     |
| Servicio de la Deuda                         | 356.1    | 309.7    | 273.8    | 359.5    | 365.9    | 371.8    |
| Deuda Neta Ajustada                          | -263.6   | -887.7   | 62.4     | 343.3    | 521.0    | 617.4    |
| Deuda Quirografaria                          | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      | 0.0      |
| Pasivo Circulante                            | 308.6    | 353.0    | 358.0    | 378.0    | 408.0    | 402.0    |
| Servicio de la Deuda a ILD                   | 3.1%     | 2.6%     | 2.4%     | 2.9%     | 2.8%     | 2.7%     |
| Deuda Neta Ajustada a ILD                    | -2.3%    | -7.3%    | 0.5%     | 2.8%     | 4.0%     | 4.5%     |
| Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada | 0.0%     | 0.0%     | 0.0%     | 0.0%     | 0.0%     | 0.0%     |
| Pasivo Circulante a ILD                      | 2.7%     | 2.9%     | 3.1%     | 3.0%     | 3.0%     | 2.9%     |

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.** Durante 2025, Campeche mantuvo un resultado superavitario en su Balance Primario equivalente al 5.5% de los Ingresos Totales, cuando en 2024 fue del 4.5%. Lo anterior se vio impulsado por un incremento en los ILD del 5.7%, de acuerdo con un alza en las Participaciones Federales recibidas del 13.2%, lo cual logró compensar el ligero decremento en la recaudación propia del 8.6%. Por otro lado, el Gasto Corriente de la Entidad creció de forma interanual en 3.1% por un alza en los Servicios Personales pagados, mientras que el Gasto de Inversión decreció en 5.3%. HR Ratings estimaba para 2025 un déficit en el BP equivalente al 2.0% de los IT, no obstante, los recursos destinados a proyectos de Inversión en Obra Pública fueron inferiores a los estimados en P\$1,641.3m. Al cierre del primer trimestre de 2026, se observa que los recursos Federales muestran un comportamiento decreciente, proveniente de una reducción en las Participaciones Federales percibidas, mientras que la recaudación sostiene un valor similar interanual. Finalmente, el Gasto Total presenta un alza relacionada con un crecimiento en los recursos destinados a Gasto Corriente.
- Bajo nivel de endeudamiento relativo.** Al cierre de 2025, la Deuda Directa Ajustada de Campeche ascendió a P\$2,007.5m, compuesta en su totalidad por cinco créditos bancarios de largo plazo. Con ello, así como con el comportamiento que mostraron los ILD, la proporción de Deuda Neta Ajustada (DNA) sostuvo un valor negativo entre 2024 y 2025. Adicionalmente, de acuerdo con este comportamiento, el Servicio de la Deuda (SD) como proporción de los ILD disminuyó de 3.1% a 2.6% (vs. 2.3% estimado).
- Bajo nivel de Pasivo Circulante.** El Pasivo Circulante de Campeche mantuvo un nivel similar entre 2024 y 2025, al pasar de P\$308.6m a P\$353.0m, de acuerdo con un crecimiento en las Transferencias Otorgadas a Organismos Descentralizados por Pagar. No obstante, de acuerdo con el incremento que mostraron los ILD, la métrica relativa a PC fue del 2.9%, lo cual es similar a lo observado durante 2024 y a lo estimado durante la revisión anterior de 2.7% y 2.4%, respectivamente.



## Expectativas para periodos futuros

- **Adquisición de deuda adicional y métricas de deuda.** De acuerdo con la información compartida, durante el presente período se autorizó dentro del paquete económico el uso de financiamiento bancario por P\$1,000.0m, cuyo principal objetivo es el de concretar distintos proyectos de Inversión Pública Productiva, lo cual HR Ratings ya considera dentro de sus proyecciones. Con ello, así como con el uso paulatino de la liquidez acumulada con la que cuenta actualmente el Estado, se estima que la proporción de DNA a ILD presentará un valor promedio del 3.0% entre 2026 y 2029, mientras que la métrica de SD a ILD mantendría una media del 2.7% durante el mismo período. Finalmente, de acuerdo con los resultados financieros estimados, el PC a ILD sería del 3.0%.
- **Balances Projectados.** Para 2026, se espera que las Participaciones Federales de Campeche muestren un decremento relacionado con la dependencia estatal al sector petrolero, lo cual impacta sobre las fórmulas de distribución de estos recursos. Sin embargo, en línea con la expectativa de que a partir de 2027 se retome una tendencia creciente en estos recursos y, de que los Ingresos Propios crezcan en ejercicios siguientes por la continuidad en las acciones de fiscalización llevadas a cabo a través del “Plan Maestro de Fiscalización de Campeche”, se espera que los ILD continúen con un comportamiento positivo. En contraparte, debido a la toma de financiamiento de largo plazo y al plan de Obras Públicas compartido, se espera que la Entidad destinará una mayor cantidad de recursos a fortalecer su Infraestructura Carretera, Productiva y de Salud Pública. Lo anterior, acompañado por un crecimiento constante en el Gasto Corriente ejercido, se espera derive en un déficit promedio en BP a IT del 2.0% entre 2026 y 2029.

## Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).** Los tres factores son ratificados como *promedio*. En lo correspondiente al factor ambiental, el Estado cuenta con una elevada exposición a fenómenos naturales y al cambio climático; sin embargo, se han implementado diversas medidas de prevención, control y adaptación, así como acciones de gestión de riesgos y creación de un Fondo para Desastres Naturales. Por su parte, dentro del factor social, se identifican condiciones de analfabetismo, informalidad laboral y carencia alimentaria ligeramente por encima de las medias observadas a nivel nacional; por otro lado, en lo que respecta a seguridad, se observan tasas de homicidios e incidencia delictiva por debajo de la media. Finalmente, 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 asignada al factor ambiental. Por otro lado, el mantener acciones de fortalecimiento en materia de Seguridad Pública, a la par de políticas públicas que continúen incentivando la diversificación y crecimiento económico, podría coadyuvar con la disminución de los indicadores de carencia alimentaria e informalidad laboral, lo que podría mejorar la etiqueta del factor social.



## Factores que podrían bajar la calificación

- **Toma de financiamiento adicional al proyectado.** HR Ratings ya considera la adquisición de deuda adicional dentro de sus proyecciones, sin embargo, en caso de que la Entidad recurriera a un uso de financiamiento mayor que haga que la métrica de DNA a ILD supere el 15.0%, o bien que la Deuda Quirografaria (DQ) supere el 5.0% de la Deuda Directa Ajustada, esto podría impactar de forma negativa a la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Anexos

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

|  | 2024            | 2025            | 2026p           | 2027p           | 2028p           | 2029p           |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>Ingresos</b>                                      |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| Ingresos Federales Brutos                            | 24,173.8        | 25,666.4        | 24,096.7        | 25,398.4        | 26,529.2        | 27,780.2        |
| Participaciones (Ramo 28)                            | 10,239.4        | 11,589.0        | 10,522.9        | 11,417.3        | 12,159.4        | 13,010.6        |
| Aportaciones (Ramo 33)                               | 10,726.1        | 10,764.8        | 10,592.6        | 10,910.4        | 11,237.7        | 11,574.8        |
| Otros Ingresos Federales                             | 3,208.2         | 3,312.6         | 2,981.3         | 3,070.7         | 3,132.2         | 3,194.8         |
| Ingresos Propios                                     | 4,110.6         | 3,757.4         | 3,915.1         | 4,065.5         | 4,207.6         | 4,341.2         |
| Impuestos  | 2,604.0         | 2,295.5         | 2,479.2         | 2,566.0         | 2,648.1         | 2,730.2         |
| Derechos   | 693.5           | 687.3           | 728.5           | 758.4           | 788.7           | 817.1           |
| Productos  | 668.6           | 623.0           | 548.2           | 575.6           | 598.6           | 616.6           |
| Aprovechamientos                                     | 144.5           | 151.6           | 159.2           | 165.5           | 172.2           | 177.3           |
| <b>Ingresos Totales</b>                              | <b>28,284.4</b> | <b>29,423.8</b> | <b>28,011.8</b> | <b>29,463.9</b> | <b>30,736.8</b> | <b>32,121.4</b> |
| <b>Egresos</b>                                       |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| Gasto Corriente                                      | 25,956.0        | 26,761.3        | 26,629.8        | 27,729.3        | 28,581.6        | 29,457.8        |
| Servicios Personales                                 | 8,181.7         | 8,630.0         | 9,234.2         | 9,557.3         | 9,863.2         | 10,168.9        |
| Materiales y Suministros                             | 352.2           | 379.3           | 403.6           | 416.5           | 429.4           | 442.3           |
| Servicios Generales                                  | 1,251.4         | 1,155.6         | 1,271.1         | 1,322.0         | 1,361.6         | 1,388.9         |
| Servicio de la Deuda                                 | 356.1           | 309.7           | 273.8           | 359.5           | 365.9           | 371.8           |
| Intereses  | 290.0           | 233.4           | 186.1           | 208.3           | 198.9           | 186.6           |
| Amortizaciones                                       | 66.1            | 76.3            | 87.7            | 151.3           | 167.0           | 185.1           |
| Transferencias y Subsidios                           | 10,150.9        | 10,236.1        | 9,877.8         | 10,174.2        | 10,377.7        | 10,585.2        |
| Transferencias a Municipios                          | 5,663.8         | 6,050.6         | 5,569.3         | 5,899.8         | 6,183.8         | 6,500.7         |
| Gastos no Operativos                                 | 1,383.5         | 1,310.2         | 2,439.6         | 2,783.1         | 2,995.1         | 3,332.7         |
| Bienes Muebles e Inmuebles                           | 238.6           | 192.4           | 204.0           | 212.1           | 218.5           | 222.8           |
| Obra Pública   | 1,144.9         | 1,117.8         | 2,235.6         | 2,571.0         | 2,776.6         | 3,109.8         |
| Otros Gastos   | 32.3            | 41.8            | 41.8            | 41.8            | 41.8            | 41.8            |
| <b>Gasto Total</b>                                   | <b>27,371.8</b> | <b>28,113.4</b> | <b>29,111.2</b> | <b>30,554.2</b> | <b>31,618.5</b> | <b>32,832.3</b> |
| <b>Balance Financiero</b>                            | <b>912.5</b>    | <b>1,310.4</b>  | <b>-1,099.4</b> | <b>-1,090.3</b> | <b>-881.7</b>   | <b>-710.9</b>   |
| <b>Balance Primario</b>                              | <b>1,268.6</b>  | <b>1,620.1</b>  | <b>-825.6</b>   | <b>-730.8</b>   | <b>-515.8</b>   | <b>-339.2</b>   |
| <b>Balance Primario Ajustado</b>                     | <b>729.8</b>    | <b>798.4</b>    | <b>-766.0</b>   | <b>-76.6</b>    | <b>13.2</b>     | <b>87.4</b>     |
| Bal. Financiero a Ingresos Totales                   | 3.2%            | 4.5%            | -3.9%           | -3.7%           | -2.9%           | -2.2%           |
| Bal. Primario a Ingresos Totales                     | 4.5%            | 5.5%            | -2.9%           | -2.5%           | -1.7%           | -1.1%           |
| Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales            | 2.6%            | 2.7%            | -2.7%           | -0.3%           | 0.0%            | 0.3%            |
| <b>Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos</b> | <b>3.1%</b>     | <b>2.6%</b>     | <b>2.4%</b>     | <b>2.9%</b>     | <b>2.8%</b>     | <b>2.7%</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)

|   | 2024    | 2025    | 2026p   | 2027p   | 2028p   | 2029p   |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Activos</b>                              |         |         |         |         |         |         |
| Caja, Bancos, Inversiones (Total)           | 5,868.5 | 7,238.0 | 7,138.6 | 6,048.3 | 5,166.6 | 4,455.7 |
| Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)* | 2,347.4 | 2,895.2 | 2,855.5 | 2,419.3 | 2,066.7 | 1,782.3 |
| Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)     | 3,521.1 | 4,342.8 | 4,283.2 | 3,629.0 | 3,100.0 | 2,673.4 |
| Activos Circulantes                         | 5,868.5 | 7,238.0 | 7,138.6 | 6,048.3 | 5,166.6 | 4,455.7 |
| Obligaciones no Deuda                       | 308.6   | 353.0   | 353.0   | 353.0   | 353.0   | 353.0   |
| Deuda Directa                               | 2,560.1 | 2,483.8 | 3,396.1 | 3,244.8 | 3,077.8 | 2,892.7 |
| Pasivo Circulante                           | 308.6   | 353.0   | 353.0   | 353.0   | 353.0   | 353.0   |
| Deuda Directa Ajustada                      | 2,083.8 | 2,007.5 | 2,919.9 | 2,768.6 | 2,601.6 | 2,416.5 |
| Deuda Neta                                  | 212.6   | -411.5  | 540.6   | 825.5   | 1,011.2 | 1,110.4 |
| Deuda Neta Ajustada                         | -263.6  | -887.7  | 64.4    | 349.3   | 535.0   | 634.2   |
| Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.      | -2.3%   | -7.3%   | 0.6%    | 2.8%    | 4.1%    | 4.6%    |
| Pasivo Circulante a ILD                     | 2.7%    | 2.9%    | 3.1%    | 2.9%    | 2.7%    | 2.6%    |

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

p: Proyectado

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

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

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

|   | 2024    | 2025    | 2026p    | 2027p    | 2028p   | 2029p   |
|---|---------|---------|----------|----------|---------|---------|
| Balance Financiero                              | 912.5   | 1,310.4 | -1,099.4 | -1,090.3 | -881.7  | -710.9  |
| Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo) | 8.4     | 44.4    | 0.0      | 0.0      | 0.0     | 0.0     |
| Requerimientos (Saldo negativo) de CBI          | 920.9   | 1,354.9 | -1,099.4 | -1,090.3 | -881.7  | -710.9  |
| Nuevas Disposiciones                            | 0.0     | 0.0     | 1,000.0  | 0.0      | 0.0     | 0.0     |
| Otros movimientos                               | -22.8   | 14.7    | 0.0      | 0.0      | 0.0     | 0.0     |
| Cambio en CBI                                   | 920.9   | 1,354.9 | -99.4    | -1,090.3 | -881.7  | -710.9  |
| CBI inicial                                     | 4,970.5 | 5,868.5 | 7,238.0  | 7,138.6  | 6,048.3 | 5,166.6 |
| CBI Final                                       | 5,868.5 | 7,238.0 | 7,138.6  | 6,048.3  | 5,166.6 | 4,455.7 |

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

p: Proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Comportamientos y Supuestos del Estado de Campeche

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

|                             | tmac <sub>2022-2025</sub> | 2023-2024 | 2024-2025 | 2025-2026p | 2026p-2027p |
|-----------------------------|---------------------------|-----------|-----------|------------|-------------|
| <b>Ingresos</b>             |                           |           |           |            |             |
| Ingresos Federales Brutos   | 5.8%                      | -6.7%     | 6.2%      | -6.1%      | 5.4%        |
| Participaciones (Ramo 28)   | 9.7%                      | -8.9%     | 13.2%     | -9.2%      | 8.5%        |
| Aportaciones (Ramo 33)      | 2.5%                      | -5.9%     | 0.4%      | -1.6%      | 3.0%        |
| Otros Ingresos Federales    | 4.3%                      | -1.8%     | 3.3%      | -10.0%     | 3.0%        |
| <b>Ingresos Propios</b>     | 7.0%                      | 2.3%      | -8.6%     | 4.2%       | 3.8%        |
| Impuestos                   | 2.7%                      | 4.7%      | -11.8%    | 8.0%       | 3.5%        |
| Derechos                    | 4.2%                      | -15.1%    | -0.9%     | 6.0%       | 4.1%        |
| Productos                   | 34.6%                     | 26.0%     | -6.8%     | -12.0%     | 5.0%        |
| Aprovechamientos            | 19.2%                     | -21.7%    | 4.9%      | 5.0%       | 4.0%        |
| <b>Ingresos Totales</b>     | 5.9%                      | -5.5%     | 4.0%      | -4.8%      | 5.2%        |
| <b>Egresos</b>              |                           |           |           |            |             |
| Gasto Corriente             | 5.8%                      | -1.4%     | 3.1%      | -0.5%      | 4.1%        |
| Servicios Personales        | 6.4%                      | 6.6%      | 5.5%      | 7.0%       | 3.5%        |
| Materiales y Suministros    | 3.2%                      | 18.4%     | 7.7%      | 6.4%       | 3.2%        |
| Servicios Generales         | 8.6%                      | -19.6%    | -7.7%     | 10.0%      | 4.0%        |
| Servicio de la Deuda        | 4.1%                      | -1.0%     | -13.0%    | -11.6%     | 31.3%       |
| Transferencias y Subsidios  | 4.0%                      | -3.0%     | 0.8%      | -3.5%      | 3.0%        |
| Transferencias a Municipios | 8.2%                      | -5.1%     | 6.8%      | -8.0%      | 5.9%        |
| Gastos no Operativos        | 15.2%                     | 24.9%     | -5.3%     | 86.2%      | 14.1%       |
| Bienes Muebles e Inmuebles  | -2.2%                     | -25.7%    | -19.4%    | 6.0%       | 4.0%        |
| Obra Pública                | 19.7%                     | 45.5%     | -2.4%     | 100.0%     | 15.0%       |
| Otros Gastos                | 23.7%                     | 9.6%      | 29.4%     | 0.0%       | 0.0%        |
| <b>Gasto Total</b>          | 6.2%                      | -0.4%     | 2.7%      | 3.5%       | 5.0%        |

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

p: Proyectado.

tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento

## Deuda del Estado de Campeche, de 2022 a 2025

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

| Concepto                                 | 2022    | 2023    | 2024    | 2025    |
|--|---------|---------|---------|---------|
| Deuda Consolidada= A+B+C+D               | 2,736.5 | 2,679.2 | 2,560.1 | 2,483.8 |
| Deuda Directa= A+B+C+D                   | 2,683.4 | 2,626.1 | 2,560.1 | 2,483.8 |
| Deuda Directa Ajustada*= A               | 2,207.1 | 2,149.9 | 2,083.8 | 2,007.5 |
| (A) Deuda Bancaria                       | 2,207.1 | 2,149.9 | 2,083.8 | 2,007.5 |
| Bancaria Largo Plazo                     | 2,207.1 | 2,149.9 | 2,083.8 | 2,007.5 |
| Banamex (P\$537.5m, 2014)                | 450.3   | 431.9   | 410.8   | 386.9   |
| Banamex (P\$174.9m, 2014)                | 148.3   | 142.6   | 136.2   | 128.8   |
| Banamex (P\$109.2m, 2014)                | 92.8    | 89.2    | 85.2    | 80.6    |
| Santander (P\$800.0m, 2017)              | 753.6   | 738.4   | 720.7   | 700.1   |
| BBVA (P\$806.2m, 2017)                   | 762.2   | 747.8   | 730.9   | 711.2   |
| (B) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero | 476.2   | 476.2   | 476.2   | 476.2   |
| PROFISE                                  | 208.7   | 208.7   | 208.7   | 208.7   |
| FONREC 1                                 | 83.4    | 83.4    | 83.4    | 83.4    |
| FONREC 2                                 | 72.7    | 72.7    | 72.7    | 72.7    |
| FONREC 3                                 | 6.9     | 6.9     | 6.9     | 6.9     |
| FONREC 4                                 | 104.5   | 104.5   | 104.5   | 104.5   |
| (D) Deuda Contingente                    | 53.1    | 53.1    | 0.0     | 0.0     |
| APICAM                                   | 53.1    | 53.1    | 0.0     | 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 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:

H 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 esta 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.



**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  | 26 de mayo de 2025.  |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación  | Cuenta Pública de 2022 a 2025, así como la Ley de Ingresos y Presupuest de Egresos 2026. |
| 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.   |

\* 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 certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA). HR Ratings LLC se encuentra 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 ("HR Ratings").

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

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, 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 calificadora [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