

## Calificación

Estado de Campeche	HR AA-
Perspectiva	Estable

## Contactos

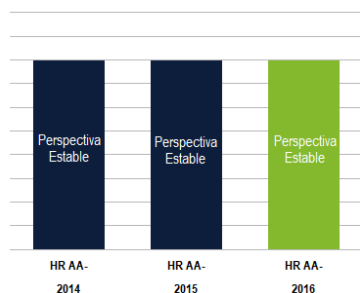
### Álvaro Rodríguez

Asociado de Finanzas Públicas  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

### Ricardo Gallegos

Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas / Infraestructura  
ricardo.gallegos@hrratings.com

## Evolución de la Calificación Crediticia 2014-2016



Fuente: HR Ratings.

## Definición

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

La actual administración está a cargo de Lic. Rafael Alejandro Moreno Cárdenas, perteneciente al Partido Revolucionario Institucional (PRI). El periodo de la administración actual es del 16 de septiembre de 2015 al 15 de septiembre de 2021.

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

La ratificación de la calificación y perspectiva se debe al estable comportamiento de las principales métricas de Deuda del Estado. Asimismo, se espera que esto continúe en los próximos años. Al cierre de 2015, la Deuda Neta Ajustada del Estado, como proporción de los Ingresos de Libre Disposición (ILD), fue 4.6%, mientras que el Servicio de la Deuda a ILD representó 0.7%. HR Ratings esperaba para las métricas anteriores niveles de 5.5% y 0.6%, respectivamente. Debido a que no se estima la adquisición de financiamiento adicional en 2016, HR Ratings espera que la Deuda Neta sea de 4.7%, mientras que el servicio de Deuda esperado es 0.7%. Por otra parte, en 2015 las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) del Estado disminuyeron 36.3% en comparación con lo observado en 2014, debido al pago de Proveedores y Acreedores. Con esto, las OFsC a ILD disminuyeron de 22.4% en 2014 a 12.8% en 2015. HR Ratings espera que la métrica anterior se mantenga en un nivel promedio de 11.4% para los próximos años. No obstante, se dará seguimiento a lo anterior con el objetivo de identificar cualquier desviación importante en relación con las expectativas.

## Variables Relevantes: Estado de Campeche

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2014	2015	2016p	2017p	2018p	2019p
Ingresos Totales (IT)	20,167.0	23,044.5	23,676.7	25,643.1	27,087.4	29,049.8
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	7,328.0	8,192.7	8,016.5	9,276.3	9,497.1	10,143.1
Deuda Directa Ajustada*	828.8	809.7	798.8	786.4	772.2	756.0
Balance Financiero a IT	-1.5%	3.3%	-0.3%	-0.8%	-1.1%	-1.2%
Balance Primario a IT	-0.5%	3.7%	0.0%	-0.5%	-0.8%	-1.2%
Balance Primario Ajustado a IT	0.2%	0.1%	0.2%	-0.1%	0.1%	-1.0%
Servicio de la Deuda	192.0	90.2	58.4	63.8	64.7	66.1
Deuda Neta Ajustada	231.8	378.5	376.2	444.7	456.9	544.7
Deuda Quirografaria	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones Financieras sin Costo	1,642.7	1,046.3	1,046.3	1,046.3	1,046.3	1,046.3
Servicio a la Deuda a ILD	2.6%	1.1%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
Deuda Neta Ajustada a ILD	3.2%	4.6%	4.7%	4.8%	4.8%	5.4%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	22.4%	12.8%	13.1%	11.3%	11.0%	10.3%

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

p: Proyectado

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

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- **Comportamiento estable de las principales métricas de Deuda.** Al cierre de 2015, la Deuda Directa Ajustada<sup>1</sup> de Campeche fue por P\$809.7m, compuesta por tres créditos estructurados a largo plazo con Banamex, los cuales afectan en conjunto el 12.2% del Fondo General de Participaciones (FGP). Adicionalmente, la Entidad reportó una deuda respaldada por Bono Cupón Cero por P\$476.2m. Por lo anterior, la Deuda Neta Ajustada al cierre de 2015 representó el 4.6% de los ILD. Por otra parte, el Servicio de Deuda a ILD en 2015 fue 0.7%, mientras que HR Ratings esperaba un nivel de 0.6%. Debido a que no se espera la adquisición de financiamiento adicional, se estima que la Deuda Neta Ajustada a ILD en 2016 sea 4.9%, mientras que el SD a ILD se mantenga en un nivel promedio de 0.7% para los próximos años.
- **Disminución de las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC).** Las OFsC del Estado pasaron de P\$1,642.7m en 2014 a P\$1,046.3m en 2015, lo cual se debió principalmente a la disminución de Proveedores así como en Acreedores Diversos. De acuerdo con información proporcionada por el Estado, esto fue posible a través de la gestión de recursos federales para hacer frente al pago de contratistas de Obra Pública. Con esto, las OFsC como proporción de los ILD pasaron de representar 22.4% en 2014 a 12.8% en 2015.
- **Buen Comportamiento del Balance Primario del Estado.** En 2015 el Balance Primario del Estado reportó un superávit por P\$849.2m, lo cual fue equivalente a 3.7% del IT. Este comportamiento se debió al crecimiento de los Ingresos Federales del Estado, lo cual se vio reflejado en un crecimiento del Ingreso Total en 14.3% de 2014 a 2015, mientras que el Gasto Total fue 9.6% mayor. De acuerdo con el comportamiento observado, HR Ratings espera que el Balance Primario del Estado reporte en 2016 un resultado equilibrado, mientras que en los próximos años las expectativas consideran en promedio un ligero déficit equivalente al 0.8% de los ingresos estimados.

<sup>1</sup> Deuda Directa Ajustada= Deuda Directa total menos la Deuda respaldada con Bono Cupón Cero.

## Principales Factores Considerados

El Estado de Campeche colinda al este con Quintana Roo, al noreste con el estado de Yucatán, al sureste con Belice, al sur con la República de Guatemala, al suroeste con el estado de Tabasco y al oeste con el Golfo de México. Cuenta con una superficie de 57,924 km<sup>2</sup> dividida en 11 municipios y una población total de 822,441 habitantes.

La ratificación de la calificación y perspectiva se deben al estable comportamiento de las principales métricas de Deuda del Estado. Asimismo, se espera que esto continúe en los próximos años. Al cierre de 2015, la Deuda Directa Ajustada<sup>2</sup> de Campeche fue por P\$809.7m, compuesta por tres créditos estructurados a largo plazo con Banamex, los cuales afectan en conjunto 12.2% del Fondo General de Participaciones (FGP). Adicionalmente, la Entidad reportó una deuda respaldada por Bono Cupón Cero por P\$476.2m.

El Servicio de la Deuda como proporción de los Ingresos de Libre Disposición pasó de 2.6% de los ILD en 2014 a 0.7% en 2015. Esta disminución se debió al efecto que tuvo la reestructura de la deuda realizada en 2014 sobre el Servicio de la Deuda del Estado. Asimismo, la Deuda Neta Ajustada al cierre de 2015 representó el 4.6% de los ILD. Debido a que no se espera la adquisición de financiamiento adicional en los próximos años, HR Ratings espera que la Deuda Neta Ajustada y el Servicio de la Deuda a ILD se mantengan en un promedio de 4.9% y 0.7%, respectivamente. No obstante, HR Ratings le dará seguimiento al nivel de las métricas anteriores con el propósito de identificar cualquier desviación importante en relación con las expectativas.

Por otra parte, las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) pasaron de P\$1,642.7m en 2014 a P\$1,046.3m en 2015, lo cual se debió principalmente a la disminución en Proveedores, así como en Acreedores Diversos, los cuales pasaron de P\$519.9m en 2014 a P\$137.4m en 2015. De acuerdo con información proporcionada por el Estado, esto fue posible a través de la gestión de recursos de Ramo 23 para poder hacer frente al pago de contratistas de Obra Pública. Con esto, las OFsC como proporción de los ILD pasaron de representar 22.4% en 2014 a 12.8% en 2015.

En cuanto al Balance Primario del Estado, este pasó de reportar un resultado deficitario equivalente a 0.5% del Ingreso Total en 2014 a un superávit por P\$849.2m, lo cual fue equivalente a 3.7% del IT. Este comportamiento se debió principalmente al crecimiento de los Ingresos Federales del Estado, lo cual se vio reflejado en un crecimiento del Ingreso Total de 14.3%, de 2014 a 2015, mientras que el Gasto Total se incrementó 9.6%. HR Ratings estimaba para 2015 un resultado deficitario equivalente a 3.9% del IT del periodo. Sin embargo, los Otros Ingresos Federales, rubro en el que se registran los ingresos por convenios o programas federales, registró un nivel 40.4% superior a lo esperado para 2015. Esto debido a la gestión de recursos federales para infraestructura. Por lo anterior, el nivel observado en Ingresos Totales fue 7.9% superior a lo proyectado.

De acuerdo con el comportamiento observado, HR Ratings espera que el Balance Primario del Estado reporte en 2016 un resultado equilibrado, mientras que en los próximos años las expectativas consideran en promedio un ligero déficit equivalente al 0.8% de los Ingresos estimados. Sin embargo, HR Ratings dará seguimiento al cumplimiento de las expectativas con el propósito principal de identificar cualquier desviación importante en relación con las expectativas.

<sup>2</sup> Deuda Directa Ajustada= Deuda Directa total menos la Deuda respaldada con Bono Cupón Cero.

## Perfil del Estado

El presente reporte de seguimiento de calificación se enfoca en el análisis y la evaluación de los eventos relevantes sucedidos durante los últimos doce meses, que influyen sobre la calidad crediticia del Estado de Campeche. El análisis incorpora información de Cuenta Pública de 2014 y 2015, así como la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos 2016. Para mayor información sobre las calificaciones asignadas por HR Ratings para el Estado, se puede consultar el reporte inicial publicado el 11 de mayo de 2012, así como el último reporte de seguimiento, previo a este, publicado el 30 de julio de 2014. Los documentos pueden ser consultados en la página web: [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com)

## Eventos Relevantes

### Cambio de administración 2015

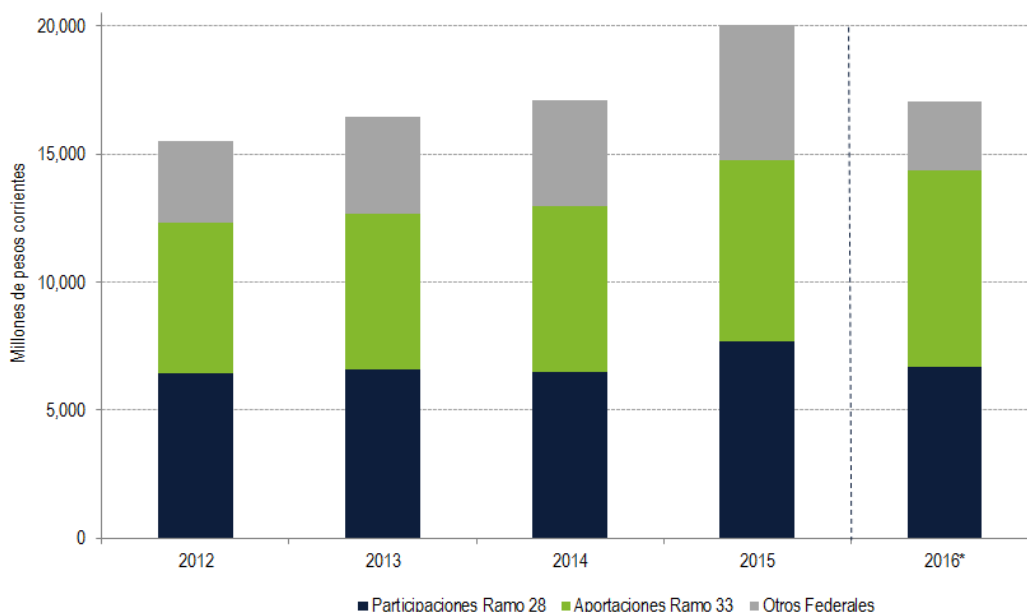
El 07 de junio de 2015 el Estado de Campeche realizó su proceso electoral. En este se eligieron a diputados, al gobernador y 20 presidentes municipales. De acuerdo con lo anterior, el Lic. Rafael Alejandro Moreno Cárdenas, del Partido Revolucionario Institucional (PRI), encabeza la administración actual, la cual comprende el periodo del 16 de septiembre de 2016 al 15 de septiembre de 2021. HR Ratings monitoreará el comportamiento de las finanzas del Estado, principalmente lo relacionado a crecimientos importantes en el Gasto Corriente, así como la adquisición de financiamiento adicional.

## Análisis de Riesgo

### Ingresos

Los Ingresos Totales en 2015 ascendieron a P\$23,044.5m, lo que representó un crecimiento de 14.3% con respecto a lo observado en 2014. Este comportamiento se debió principalmente al crecimiento de los Ingresos Federales, los cuales incrementaron 17.3%. Por otra parte, los Ingresos Propios disminuyeron 2.7% en 2015 como resultado de menores ingresos por Derechos. Cabe mencionar que la Entidad continúa registrando una tendencia creciente en el Ingreso Total, lo cual durante el periodo de 2012 a 2015 se compuso en promedio por 86.9% de Ingresos Federales y 13.1% de Ingresos Propios.

**Gráfica 2. Composición de Ingresos Federales del Estado de Campeche, de 2012 a 2016\***



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

\*Presupuesto

En cuanto a los Ingresos Federales, en 2015 estuvieron compuestos por 38.4% de Participaciones, 35.1% de Aportaciones y 26.5% de Otros Federales, los cuales corresponden a los ingresos federales de gestión. El crecimiento en Ingresos Federales fue de 17.3%, lo cual corresponde al incremento de Participaciones y Aportaciones Federales en 18.6% y 8.9%, respectivamente.

**Tabla 1. Otros Ingresos Federales para el Estado de Campeche, de 2012 a 2015 (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**

Concepto	2012	2013	2014	2015	2016*
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Pres.
<b>Otros Ingresos Federales</b>	<b>3,179.4</b>	<b>3,774.5</b>	<b>4,139.4</b>	<b>5,318.6</b>	<b>2,665.1</b>
Educación Cultura y Deporte	1,528.0	1,502.5	1,606.8	1,566.8	1,600.1
Salud, Asistencia y seguridad Social	491.2	595.1	692.0	678.9	317.2
Obras Públicas	717.9	1,036.5	1,226.6	1,084.1	408.7
Desarrollo Económico	158.1	135.7	331.4	152.4	2.0
Mejoramiento de la Administración Pública	20.8	15.2	9.7	2.1	0.0
Seguridad Pública	114.4	133.4	164.6	156.2	0.0
Diversos	149.0	356.1	108.3	1,678.0	337.2

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado

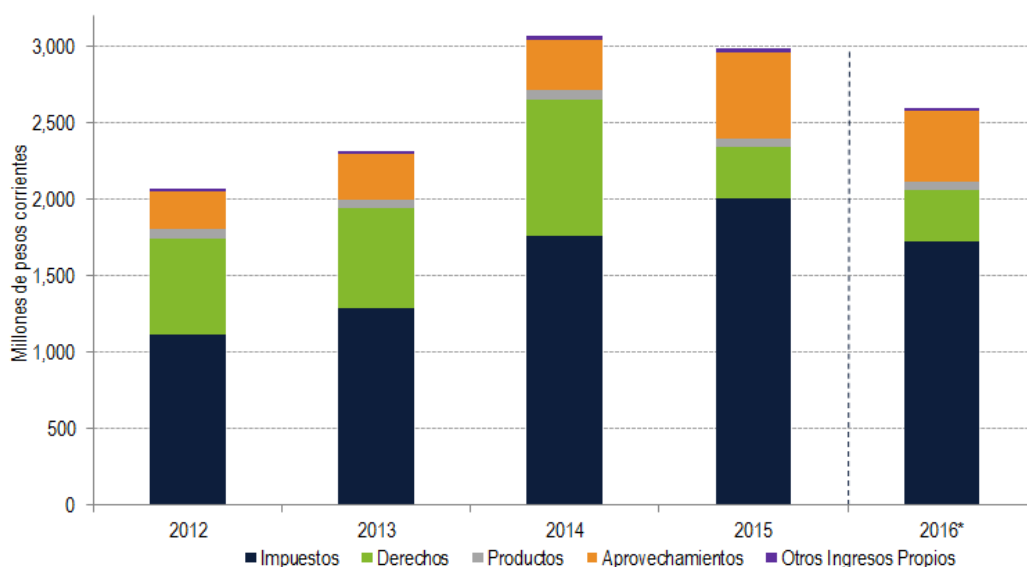
\*Presupuesto

Adicionalmente se registraron mayores ingresos federales de gestión, reportados dentro del rubro de Otros Federales, al pasar de P\$4,139.4m en 2014 a P\$5,318.6m en 2015. Esto fue equivalente a un crecimiento de 28.5%. De acuerdo con la información

proporcionada por el Estado, el cambio anterior estuvo relacionado con Proyectos de Infraestructura a través del Ramo 23 por los cuales se reportaron P\$1,650.0m en 2015. Esto se puede observar en la tabla uno como parte de Ingresos Diversos.

Por otra parte, los Ingresos Propios del Estado disminuyeron 2.7%, al pasar de P\$3,071.8m en 2014 a P\$2,988.2m en 2015, debido principalmente a menores ingresos por Derechos. Este rubro reportó una reducción extraordinaria de 62.3% al registrar P\$336.6m en 2015. Sin embargo, lo anterior estuvo relacionado a que en 2014 se realizó el cambio de placas vehiculares en el Estado, lo cual se realiza cada tres años.

**Gráfica 3. Ingresos Propios para el Estado de Campeche, de 2012 a 2016\***



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

\*Presupuesto

En cuanto a la recaudación de Impuestos, en 2015 estos fueron por P\$2,008.4m, lo que fue 13.9% mayor al observado en 2014. El incremento se debió a mayores Impuestos sobre Nómina, principalmente por la regularización de la situación fiscal de la Secretaría de Educación cuya contribución ascendió a P\$213.2m, derivado de rezagos, impuestos, multas y recargos. De acuerdo con la información proporcionada por el Estado, el 77.0% de los contribuyentes del Impuesto sobre Nóminas cumplió con sus obligaciones fiscales en 2015. Asimismo, fue observado un crecimiento en 2015 en Otros Impuestos de 12.7% respecto a 2014 debido a las cartas invitación, citatorios y requerimientos realizados por el Área de Control de Obligaciones Estatales para regularizar a los contribuyentes con rezagos. También se observó un crecimiento en este rubro debido a que Petróleos Mexicanos (PEMEX) aumentó la base gravable del impuesto por pago de bonos anuales.

**Tabla 2. Recaudación de Impuestos para el Estado de Campeche, de 2012 a 2015  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**

Concepto	2012	2013	2014	2015	2016*
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Pres.
<b>Impuesto Total</b>	<b>1,116.7</b>	<b>1,290.3</b>	<b>1,763.5</b>	<b>2,008.4</b>	<b>1,726.3</b>
Impuesto sobre Nómina	983.9	1,138.2	1,230.1	1,433.0	1,250.5
Impuestos sobre los Ingresos	23.3	24.9	25.3	23.1	24.4
Impuesto Estatal Vehicular	100.7	119.6	144.5	122.3	0.0
Otros	1.7	0.5	351.7	408.2	443.3
Accesorios	7.1	7.0	11.9	21.7	8.1

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado

\*Presupuesto

Los ingresos por Productos pasaron de P\$63.1m en 2014 a P\$51.9m en 2015, lo que representó una disminución interanual de 17.7% debido principalmente a la fluctuación de las tasas de interés y la disminución de los recursos que generan rendimientos. En cuanto a los Aprovechamientos, estos incrementaron 73.7% al pasar de P\$328.2m en 2014 a P\$570.2m en 2015 debido a mayores incentivos derivados de la auditoría conjunta de fiscalización.

De acuerdo con la Ley de Ingresos 2016, se presupuestaron Ingresos Totales por P\$19,642.1m, los cuales estarían compuestos por P\$17,044.1m de Ingresos Federales y P\$2,598.0m de Ingresos Propios. Este nivel de ingresos sería menor en un 14.8% respecto al Ingreso Total reportado en 2015, debido principalmente a menores Ingresos Federales, tanto en Participaciones, las cuales se espera disminuyan 13.5% en 2016, así como por menores ingresos por convenios o programas. Asimismo, se espera que los Ingresos Propios disminuyan 13.1% debido a menores ingresos por Impuestos y Aprovechamientos en 2016.

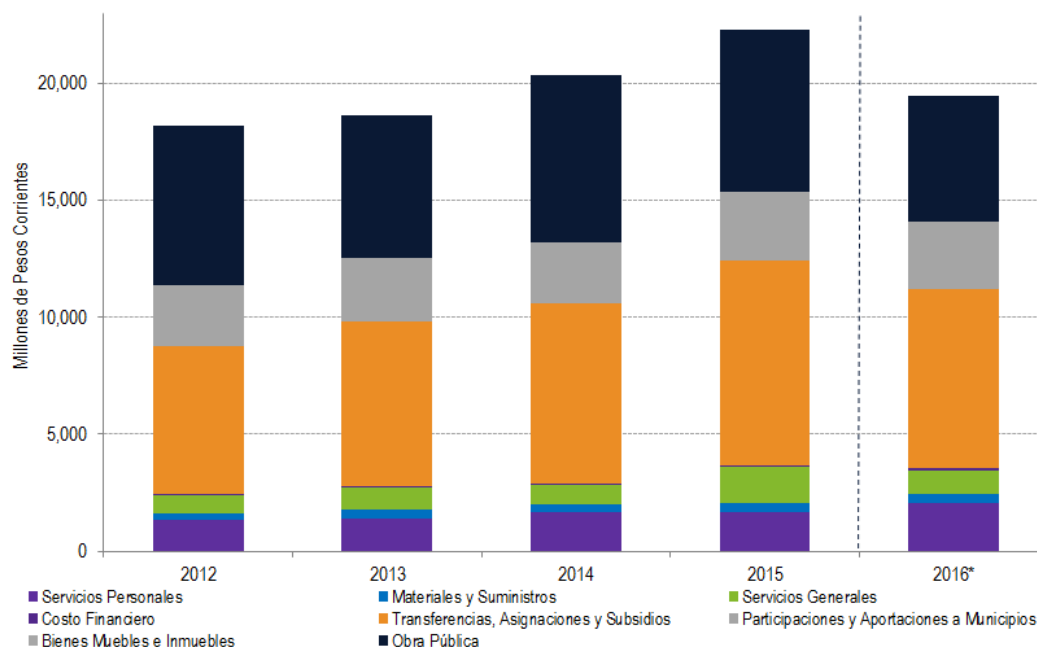
De acuerdo con el comportamiento observado en los Ingresos Federales del Estado, así como a las expectativas de crecimiento de los Ingresos Propios del Estado sin el efecto extraordinario de 2014, HR Ratings espera que los Ingresos Totales en 2016 asciendan a P\$23,676.7m, lo cual representaría un crecimiento de 2.7%. Estos estarían compuestos por aproximadamente P\$3,097.9m de Ingresos Propios y P\$20,578.8m de Ingresos Federales. Asimismo, se estima que en los próximos años los Ingresos Totales del Estado se incrementen en un promedio de 7.1%. No obstante, HR Ratings dará seguimiento al cumplimiento de las expectativas con el objetivo de identificar cualquier desviación importante en relación con las mismas.

## Gasto

El Gasto Total en 2015 fue por P\$22,266.5m, lo cual fue 9.6% mayor respecto a lo observado en 2014. Este comportamiento se debió al crecimiento del Gasto Corriente, principalmente en Transferencias, Asignaciones y Subsidios, así como en Servicios Generales. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC<sub>12-15</sub>) del Gasto Total es 7.0%, lo cual se debe principalmente al crecimiento del Gasto Corriente. Cabe mencionar que durante el periodo de 2012 a 2015 el Gasto Total se ha compuesto en promedio por 65.6% de Gasto Corriente y 34.4% de Gastos no Operativos.



**Gráfica 4. Composición del Gasto Total para el Estado de Campeche, de 2012 a 2016\***



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

\*Presupuesto.

El Gasto Corriente pasó de P\$13,158.0m en 2014 a P\$15,325.1m en 2015, lo cual representó un crecimiento interanual de 15.4%. El capítulo con mayor incremento observado en 2015 fue el de Transferencias, Asignaciones y Subsidios, al pasar de P\$7,678.6m en 2014 a P\$8,771.0m, lo cual representó un cambio de 14.2%. Esto obedeció al crecimiento en Transferencias a Organismo Descentralizados, en lo que se observó un crecimiento en 47.9% con respecto a lo observado en 2014. De acuerdo con información proporcionada por la Entidad, el cambio anterior estuvo relacionado a apoyos brindados al INDESALUD<sup>3</sup>, los cuales pasaron de P\$1,244.2m en 2014 a P\$1,355.6m en 2015.

El capítulo de Servicios Personales se mantuvo relativamente estable al reportar un monto por P\$1,640.0m en 2015 lo cual fue equivalente a una disminución de 0.6% respecto a lo observado en 2014. Por otra parte, el gasto en Materiales y Suministros pasó de P\$331.m en 2014 a P\$425.0m en 2015, lo cual fue equivalente a un crecimiento de 28.3% entre ambos periodos. Asimismo, se observó un crecimiento de 79.4% en Servicios Generales, al pasar de P\$855.9m en 2014 a P\$1,535.4m en 2015. De acuerdo con información proporcionada por el Estado, este crecimiento estuvo relacionado con mayores reordenamientos contables. Es importante mencionar que el gasto en estos dos capítulos representó en 2015 el 20.7% del Gasto Corriente y 14.2% del Gasto Total.

Por otra parte, en 2015 los Gastos no Operativos fueron por P\$6,941.4m lo que representó un nivel 3.1% menor al reportado en 2014. Esto se debió a la disminución observada en Obra Pública, la cual pasó de P\$7,130.1m en 2014 a P\$6,905.7 en 2015. Entre las obras más importantes realizadas por la Entidad en 2015 se encuentran:

<sup>3</sup> Instituto Descentralizado de Salud Pública del Estado de Campeche

- Mantenimiento, reconstrucción y construcción de vialidades.
- Rehabilitación de plantas de tratamiento, ampliaciones de sistemas de agua potable y construcción de infraestructura hidráulica.
- Proyectos de obra y equipamiento para el Hospital Materno Infantil de Ciudad del Carmen y diversos centros de salud, así como acciones enfocadas a mejorar la salud del Estado.
- Mejoramiento y construcción de vivienda.
- Construcción y rehabilitación de espacios deportivos y culturales.

En el Presupuesto de Egresos 2016, el Estado estimó un Gasto Total por P\$19,432.6m, el cual se compone por P\$14,079.6m de Gastos Corrientes y P\$5,353.0m de Gastos no Operativos. Destaca la disminución esperada del Gasto Total de 12.7% en 2016 debido a menores Gastos Corrientes y Obra Pública en 8.1% y 22.6%, respectivamente. Dentro del Gasto Corriente, los capítulos más significativos mayores disminuciones esperadas son el de Transferencias, Asignaciones y Subsidios, así como el de Servicios Generales.

De acuerdo con el comportamiento observado durante el periodo de análisis, HR Ratings estima que el Estado reporte en 2016 un Gasto Total por aproximadamente P\$23,740.4m, lo que estaría compuesto por P\$16,425.6m por Gasto Corriente y P\$7,314.7m por Gasto no Operativo. En lo anterior destaca el crecimiento esperado en Obra Pública, no obstante, dependerá en gran parte de la gestión de recursos realizada por la Entidad. Para los próximos años HR Ratings espera que el Gasto Total se incremente en promedio de 7.4%. El implementar políticas para la contención del Gasto Corriente se vería reflejado positivamente sobre el Balance del Estado.

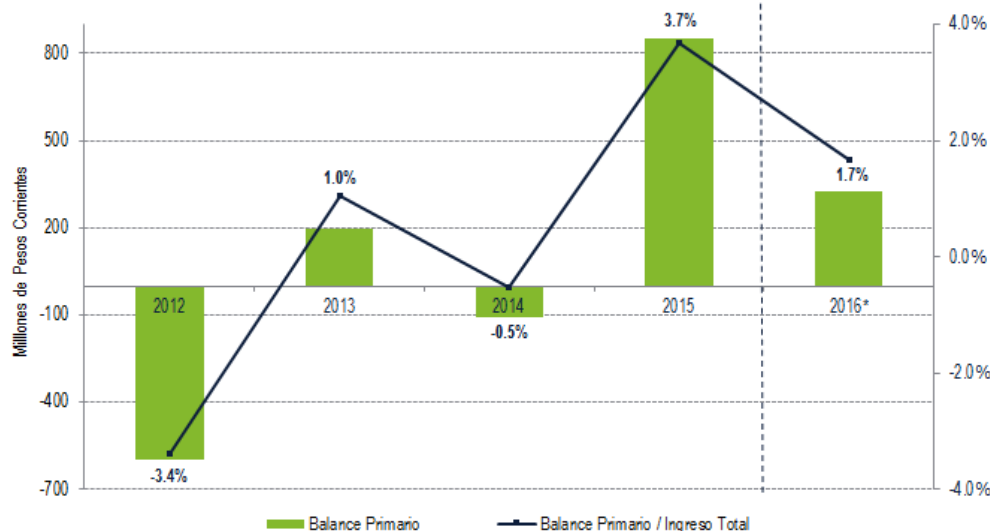
## **Balance Primario**

El Estado pasó de reportar un resultado deficitario en el Balance Primario por P\$106.8m equivalente a 0.5% del Ingreso Total (IT) en 2014 a un superávit por P\$849.2m igual a 3.7% del IT en 2015. Este comportamiento se debió a un crecimiento en el Ingreso Total del Estado en 14.3% de 2014 a 2015, mientras que el Gasto Total incrementó en 9.6%.

HR Ratings estimaba para 2015 un resultado deficitario equivalente a 3.9% del IT del periodo. Sin embargo, los Otros Ingresos Federales, rubro en el que se registran los ingresos por convenios o programas federales, registró un nivel 40.4% superior a lo esperado para 2015. Por lo anterior, el nivel observado en Ingresos Totales fue 7.9% superior a lo proyectado. Sumado a esto, el Gasto Total fue 0.9% menor a lo esperado por HR Ratings para 2015.



**Gráfica 4. Balance Primario para el Estado de Campeche, de 2012 a 2016\***



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

\*Presupuesto

De acuerdo con la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos de 2016, el Estado estima que se observen Ingresos Totales por P\$19,642.1m, lo que representaría una disminución en comparación con lo observado en 2015 de 14.8%. Esto estaría relacionado a una disminución esperada principalmente en recursos federales, por lo que se espera de igual manera una disminución en Obra Pública de 22.6% con lo que lo que el Gasto Total sería por P\$19,432.6m en 2016. Con esto, el Balance Primario del Estado sería un superávit equivalente a 1.1% del IT.

De acuerdo con el comportamiento observado, HR Ratings espera que el Balance Primario del Estado reporte en 2016 un resultado equilibrado, mientras que en los próximos años las expectativas consideran en promedio un ligero déficit equivalente al 0.8% de los Ingresos estimados. Sin embargo, HR Ratings dará seguimiento al cumplimiento de las expectativas con el propósito principal de identificar cualquier desviación importante en relación con las expectativas.

## Deuda

La Deuda Directa Ajustada<sup>4</sup> del Estado de Campeche al cierre de 2015 fue por P\$809.7m compuesta por tres créditos estructurados a largo plazo con Banamex, los cuales afectan en conjunto 12.2% de Fondo General de Participaciones (FGP). Adicionalmente, la Entidad cuenta con una deuda respaldada por Bono Cupón Cero por P\$476.2m. Las principales características de los financiamientos vigentes al cierre de 2015 se muestran en la siguiente tabla:

<sup>4</sup> Deuda Directa Ajustada= Deuda Directa total menos la Deuda respaldada con Bono Cupón Cero.

**Tabla 3. Características de la Deuda del Estado de Campeche, 31 de diciembre de 2015.**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Institución	Monto	Saldo Dic-15	% Afectado del FGP	Año de Vencimiento
<b>Deuda Directa Ajustada*</b>		<b>\$ 809.7</b>		
BANAMEX	\$ 537.5	\$ 529.3	9.87	2034
BANAMEX	\$ 175.0	\$ 172.5	1.41	2034
BANAMEX	\$ 109.2	\$ 108.0	0.89	2034
<b>Deuda respaldada por Bono Cupón Cero</b>		<b>\$ 476.2</b>		
FONREC 1	\$ 83.4	\$ 83.4	0.8	2032
PROFISE	\$ 222.0	\$ 208.7	2.00	2032
FONREC 2	\$ 81.3	\$ 72.7	0.60	2033
FONREC 3	\$ 6.9	\$ 6.9	0.13	2033
FONREC 4	\$ 135.2	\$ 104.5	0.70	2034
<b>Deuda Indirecta</b>		<b>\$ 282.4</b>		
APICAM (Banamex P\$450.0m)	\$ 450.0	\$ 282.4	4.00	2026

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

\*La Deuda Directa Ajustada excluye la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero y Deuda Indirecta

En cuanto a la Deuda Indirecta en 2015, esta fue por P\$282.4m que corresponde a un crédito otorgado a la Administración Portuaria Integral de Campeche (APICAM). Este financiamiento cuenta con la afectación de 4.0% de las Participaciones Estatales y la calificación asignada por HR Ratings para este crédito es de HR AA+ (E)<sup>5</sup> con Perspectiva Estable. Es importante mencionar que sólo en caso de que no se cuente con los recursos suficientes, se utilizaría el 4.0% del FGP estatal para hacer frente a esta obligación.

De acuerdo con la información proporcionada por la Entidad, no se planea la adquisición adicional a corto o largo plazo. No obstante, HR Ratings dará seguimiento a la política anterior con el objetivo principal de identificar cualquier desviación importante ante las expectativas.

## Servicio de la Deuda y Deuda Neta

El Servicio de la Deuda (SD) como proporción de los Ingresos de Libre Disposición pasó de 2.6% de los ILD en 2014 a 0.7% en 2015. Esta disminución se debió al efecto que tuvo la reestructura de la deuda realizada en 2014 sobre el Servicio de la Deuda del Estado. Debido a que no se esperan adquisiciones adicionales de financiamiento, se estima que el SD a ILD se mantenga en un promedio de 0.7% los siguientes años.

<sup>5</sup> El último reporte de revisión se publicó el 8 de abril de 2016.

Tabla 4. Indicadores de la Deuda del Estado de Campeche, de 2012 a 2015 (Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)				
CONCEPTO	2012	2013	2014	2015
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Servicio de Deuda Ajustado (Capital e Intereses)*	303.9	237.5	192.0	90.2
Ingresos de Libre Disposición (ILD)**	6,419.2	6,791.3	7,328.0	8,192.7
Servicio de la Deuda /ILD	4.7%	3.5%	2.6%	1.1%
Servicio de la Deuda Quirografario***/ILD Netos de SDE	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda Quirografaria	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda Neta Ajustada***	369.5	66.3	231.8	378.5
Deuda Neta Ajustada/ ILD	5.8%	1.0%	3.2%	4.6%
Obligaciones Financieras sin Costo	1,114.9	1,477.9	1,642.7	1,046.3
Obligaciones Financieras sin Costo / ILD	17.4%	21.8%	22.4%	12.8%

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

\*No incluye Amortizaciones de la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero

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

\*\*\*Deuda Neta Ajustada= Deuda Directa Ajustada -(Caja+Bancos+Inversiones).

Para el cálculo de la Deuda Neta Ajustada se estimó el 20% del saldo en Bancos e Inversiones, debido a que el 80% restante son recursos etiquetados. De acuerdo con la información proporcionada por la entidad, en 2014 se consideró el

Por otra parte, la Deuda Neta Ajustada<sup>6</sup> del Estado en 2015 representó 4.6% de los Ingresos de Libre Disposición, mientras que HR Ratings estimaba 5.5%. Esta diferencia se debió principalmente a la disminución de los recursos en caja de la Entidad. Debido a que no se espera la adquisición de financiamiento adicional, HR Ratings espera para los próximos años que la Deuda Neta se mantenga en un nivel promedio de 4.9%. No obstante, HR Ratings seguirá el comportamiento de las principales métricas de deuda en relación con las estimaciones.

## Obligaciones Financieras sin Costo y Liquidez

Las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) pasaron de P\$1,642.7m en 2014 a P\$1,046.3m en 2015, lo cual se debió principalmente a la disminución en Proveedores así como en Acreedores Diversos, los cuales pasaron de P\$519.9m en 2014 a P\$137.4m en 2015. De acuerdo con información proporcionada por el Estado, este fue posible a través de la gestión de recursos de Ramo 23 para poder hacer frente al pago de contratistas de Obra Pública. Con esto, las OFsC como proporción de los ILD pasaron de representar 22.4% en 2014 a 12.8% en 2015.

<sup>6</sup> La Deuda Neta Ajustada excluye la Deuda respaldada bajo el esquema de bono cupón cero.

**Tabla 5. Obligaciones Financieras sin Costo del Estado de Campeche, de 2012 a 2015  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**

Concepto	2012	2013	2014	2015
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Obligaciones Financieras sin Costo</b>	<b>1,114.9</b>	<b>1,477.9</b>	<b>1,642.7</b>	<b>1,046.3</b>
<b>Corto Plazo</b>	<b>1,114.9</b>	<b>1,477.9</b>	<b>1,642.7</b>	<b>1,046.3</b>
Proveedores	449.8	647.3	348.3	119.1
Acreedores Diversos	150.8	144.7	519.9	137.4
Dependencias y Organismos	381.3	548.4	584.5	696.7
Otros	133.0	137.5	190.0	93.1

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

Por otra parte, en 2015 las Razones de Liquidez y Liquidez Inmediata del Estado pasaron de 1.12x (veces) y 0.91x en 2014 a 2.18x y 2.06x, respectivamente. El nivel de las métricas anteriores no representa un riesgo para el Estado en el corto plazo al hacer frente a sus Obligaciones Financieras sin Costo.

**Tabla 6. Liquidez del Estado de Campeche, de 2012 a 2015  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**

Concepto	2011	2012	2013	2014	2015
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Activo Circulante</b>	<b>1,073.4</b>	<b>972.6</b>	<b>1,558.2</b>	<b>1,845.0</b>	<b>2,280.1</b>
Bancos	100.1	92.9	362.6	149.7	98.6
Inversiones	767.1	659.6	940.8	1,342.7	2,057.7
Anticipos	125.2	62.7	52.5	129.2	41.4
Deudores Diversos y Otros	81.0	157.4	202.3	223.4	82.4
<b>Pasivo a Corto Plazo</b>	<b>754.9</b>	<b>1,114.9</b>	<b>1,477.9</b>	<b>1,642.7</b>	<b>1,046.3</b>
Razón de Liquidez	1.42	0.87	1.05	1.12	2.18
Razón de Liquidez Inmediata	1.15	0.67	0.88	0.91	2.06

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

HR Ratings espera que las Obligaciones Financieras sin Costo para los próximos años se mantengan en un nivel similar al observado al cierre de 2015, por lo que se espera que como proporción de los ILD representen en promedio de 11.4%. Sin embargo, HR Ratings le dará seguimiento al nivel de las métricas de liquidez en relación con las estimaciones.

## Seguridad Social

La seguridad social de los trabajadores del Estado está a cargo del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado de Campeche (ISSSTECAM<sup>7</sup>). En este sistema se abarca el sistema de pensiones y prestaciones económicas. El esquema de pensiones del ISSSTECAM es de beneficios definidos con

<sup>7</sup> Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado de Campeche. La información se basa en la última valuación actuarial entregada por el Estado de Campeche a HR Ratings. Esta última se realizó en junio de 2013 y cuenta con información al 31 de diciembre de 2012.

solidaridad intergeneracional. La Ley del ISSSTECAM contempla la cobertura de las siguientes prestaciones obligatorias:

- Seguro de prestaciones médicas.
- Jubilaciones y pensiones por vejez, invalidez, viudez y orfandad.
- Seguro de fallecimiento.
- Seguro de cesantía o separación.
- Préstamos a corto plazo, especiales e hipotecarios.
- Otras prestaciones sociales.

Según los datos del ISSSTECAM al cierre de 2012, la población asegurada estaba compuesta por 10,804 trabajadores y 1,376 pensionados, de los cuales el Instituto es responsable del pago de las pensiones de 889, mientras 478 están a cargo del Gobierno del Estado. Cabe señalar que según los datos del quinquenio de 2005 a 2012, el número de trabajadores activos incorporados al Instituto se incrementó en 15.8%, lo que equivale a una tasa promedio de incremento del 2.1% anual.

En términos absolutos se espera que el número actual de pensionados se incremente a tasas que oscilarán alrededor del 10% anual por lo menos durante los siguientes 9 años, de tal manera que se espera que el número de pensionados en 2015 ascienda a 1,815, mientras que en 2020 sea de aproximadamente 3,041 casos. Asimismo, se espera que el número de pensionados a cargo del instituto represente el 13% de los trabajadores activos en el 2015 y el 23% para el 2020.

De acuerdo con la última valuación actuarial, al cierre de 2012 el gasto por concepto de jubilaciones y pensiones (sin incluir seguros) ascendió aproximadamente a P\$96.8m, lo cual representó el 8.4% del sueldo de los trabajadores activos. Se espera que el gasto total por pensiones se incremente a una tasa de por lo menos 11% anual durante los siguientes 10 años. Por otra parte, en el largo plazo, el esquema de pensiones cuenta con un periodo de suficiencia financiera que puede abarcar hasta el 2027.

## Conclusiones

**HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- con Perspectiva Estable al Estado de Campeche.** La ratificación de la calificación y perspectiva se deben al estable comportamiento de las principales métricas de Deuda del Estado. Asimismo, se espera que esto continúe en los próximos años. Al cierre de 2015, la Deuda Neta Ajustada del Estado como proporción de los Ingresos de Libre Disposición (ILD) fue 4.6%, mientras que el Servicio de la Deuda a ILD representó 0.7%. HR Ratings esperaba para las métricas anteriores niveles de 5.5% y 0.6%, respectivamente. Debido a que no se estima la adquisición de financiamiento adicional en 2016, HR Ratings espera que la Deuda Neta sea de 4.7%, mientras que el servicio de Deuda esperado es 0.7%. Por otra parte, en 2015 las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) del Estado disminuyeron 36.3% en comparación con lo observado en 2014, debido al pago de Proveedores y Acreedores. Con esto, las OFsC a ILD disminuyeron de 22.4% en 2014 a 12.8% en 2015. HR Ratings espera que la métrica anterior se mantenga en un nivel promedio de 11.4% para los próximos años. No obstante, se dará seguimiento a lo anterior con el objetivo de identificar cualquier desviación importante en relación con las expectativas.

**Descripción del Estado**

El Estado de Campeche colinda al Este con Quintana Roo, al noreste con el estado de Yucatán, al sureste con Belice, al sur con la República de Guatemala, al suroeste con el estado de Tabasco y al Oeste con el Golfo de México. Cuenta con una superficie de 57,924 km<sup>2</sup> y una población total de 822,441 habitantes y 11 Municipios.



Fuente: HR Ratings

Con base en datos históricos se puede observar que la población ha ido creciendo comparando el quinquenio de 1995-2000 con 2000-2005, donde la tasa media anual de crecimiento (tmac) fue de 1.46% y 1.79% respectivamente. De acuerdo al Censo de Población 2010 la población es de 822,441 habitantes, lo que representa un crecimiento del 1.73% respecto al quinquenio anterior.

La Población Económicamente Activa del Estado es equivalente al 40% de toda la población del estado, donde el 98% se encuentra ocupado. En cuanto al sector económico se divide de la siguiente manera: en el sector terciario el 59.6% de la población; en el sector secundario el 21.2% y en el sector primario el 19.2%.

La administración del Estado está encabezada por el Lic. Rafael Alejandro Moreno Cárdenas perteneciente al Partido Revolucionario Institucional (PRI). El periodo de la administración actual es del 16 de septiembre de 2015 al 15 de septiembre de 2021.



**ANEXOS**

<b>Balance Financiero del Estado de Campeche</b>						
<b>(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)</b>						
<b>Estado de Ingresos y Egresos en millones de pesos nominales: Escenario Base</b>						
	2014	2015	2016p	2017p	2018p	2019p
<b>INGRESOS</b>						
Ingresos Federales Brutos	17,095.2	20,056.3	20,578.8	21,816.8	23,383.4	25,062.6
Participaciones (Ramo 28)	6,496.1	7,703.7	7,341.3	8,134.3	8,646.5	9,188.0
Aportaciones (Ramo 33)	6,459.6	7,034.1	7,632.8	7,685.4	8,160.0	8,661.7
Otros Ingresos Federales	4,139.4	5,318.6	5,604.7	5,997.1	6,577.0	7,213.0
<b>Ingresos Propios</b>	<b>3,071.8</b>	<b>2,988.2</b>	<b>3,097.9</b>	<b>3,826.3</b>	<b>3,704.0</b>	<b>3,987.2</b>
Impuestos	1,763.5	2,008.4	2,068.6	2,234.1	2,412.8	2,605.9
Derechos	892.0	336.6	346.7	866.7	520.0	561.6
Productos	63.1	51.9	53.8	55.7	57.7	59.8
Aprovechamientos	328.2	570.2	607.0	646.2	688.0	732.4
Otros Propios	25.0	21.2	21.8	23.6	25.4	27.5
<b>Ingresos Totales</b>	<b>20,167.0</b>	<b>23,044.5</b>	<b>23,676.7</b>	<b>25,643.1</b>	<b>27,087.4</b>	<b>29,049.8</b>
<b>EGRESOS</b>						
<b>Gasto Corriente</b>	<b>13,301.6</b>	<b>15,344.2</b>	<b>16,425.6</b>	<b>18,135.7</b>	<b>19,250.7</b>	<b>20,487.0</b>
Servicios Personales	1,649.4	1,640.0	1,804.0	1,933.9	2,073.1	2,222.4
Materiales & Suministros	331.4	425.0	486.6	557.2	638.0	730.5
Servicios Generales	855.9	1,535.4	1,228.3	1,316.7	1,411.5	1,513.2
Servicio de la Deuda	192.0	90.2	58.4	63.8	64.7	66.1
Intereses	48.4	71.2	47.4	51.3	50.5	49.9
Amortizaciones	143.5	19.0	10.9	12.4	14.2	16.2
Transferencias y Subsidios	7,678.6	8,771.0	9,797.2	10,943.5	11,532.2	12,201.1
Transferencias a Municipios	2,594.3	2,882.6	3,051.1	3,320.7	3,531.1	3,753.8
Otros Gastos Corrientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Gastos no-Operativos</b>	<b>7,164.2</b>	<b>6,941.4</b>	<b>7,314.8</b>	<b>7,708.4</b>	<b>8,123.1</b>	<b>8,906.8</b>
Bienes Muebles e Inmuebles	34.1	35.6	37.6	39.6	41.7	43.9
Obra Pública y Servicios Municipales	7,130.1	6,905.7	7,277.3	7,668.8	8,081.4	8,862.8
Otros Gastos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Gasto Total</b>	<b>20,465.8</b>	<b>22,285.5</b>	<b>23,740.4</b>	<b>25,844.1</b>	<b>27,373.8</b>	<b>29,393.8</b>
<b>Balance Financiero</b>	<b>-298.8</b>	<b>759.0</b>	<b>-63.7</b>	<b>-201.0</b>	<b>-286.3</b>	<b>-344.0</b>
<b>Balance Primario</b>	<b>-106.8</b>	<b>849.2</b>	<b>-5.3</b>	<b>-137.2</b>	<b>-221.6</b>	<b>-277.9</b>
<b>Balance Primario Ajustado</b>	<b>40.5</b>	<b>19.6</b>	<b>49.7</b>	<b>-17.2</b>	<b>38.4</b>	<b>-37.9</b>
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-1.5%	3.3%	-0.3%	-0.8%	-1.1%	-1.2%
Bal. Primario a Ingresos Totales	-0.5%	3.7%	0.0%	-0.5%	-0.8%	-1.0%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	0.2%	0.1%	0.2%	-0.1%	0.1%	-0.1%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	2.6%	1.1%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%

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

p: Proyectado

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

**Balance (Cuentas Seleccionadas)**

	2014	2015	2016p	2017p	2018p	2019p
<b>Activos</b>						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	1,492.4	2,156.3	2,092.6	1,891.6	1,605.3	1,261.3
Caja, Bancos, Inversiones (No Restrungido)	597.0	431.3	422.6	341.6	315.3	211.3
Caja, Bancos, Inversiones (Restrungido)*	895.5	1,725.0	1,670.0	1,550.0	1,290.0	1,050.0
<b>Activos Circulantes</b>	<b>1,492.4</b>	<b>2,156.3</b>	<b>2,092.6</b>	<b>1,891.6</b>	<b>1,605.3</b>	<b>1,261.3</b>
<b>Obligaciones no Deuda</b>	<b>1,642.7</b>	<b>1,046.3</b>	<b>1,046.3</b>	<b>1,046.3</b>	<b>1,046.3</b>	<b>1,046.3</b>
Deuda Directa	1,284.0	1,286.0	1,275.0	1,262.6	1,248.4	1,232.2
Obligaciones Financieras sin Costo	1,642.7	1,046.3	1,046.3	1,046.3	1,046.3	1,046.3
Deuda Directa Ajustada	828.8	809.7	798.8	786.4	772.2	756.0
Deuda Neta	687.0	854.7	852.4	921.0	933.1	1,020.9
Deuda Neta Ajustada	231.8	378.5	376.2	444.7	456.9	544.7
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	3.2%	4.6%	4.7%	4.8%	4.8%	5.4%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	22.4%	12.8%	13.1%	11.3%	11.0%	10.3%

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

p: Proyectado

\*En 2015 Se estimó el 20.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 80.0% restante se consideró como recursos etiquetados. Se mantuvo esta proporción para los siguientes años.

**Flujo de Efectivo del Estado de Campeche**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

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

	2014	2015	2016p	2017p	2018p	2019p
Balance Financiero	-298.8	759.0	-63.7	-201.0	-286.3	-344.0
Movimiento en OFsC (Afectan Flujo)	164.8	-596.4	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	-134.0	162.6	-63.7	-201.0	-286.3	-344.0
Nuevas Disposiciones	738.1	21.1	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	-415.1	480.2	0.0	0.0	0.0	0.0
CBI inicial	1,303.4	1,492.4	2,156.3	2,092.6	1,891.6	1,605.3
CBI Final	1,492.4	2,156.3	2,092.6	1,891.6	1,605.3	1,261.3

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

p: Proyectado

**Deuda Total del Estado de Campeche, 2012 -2015**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

CONCEPTO	2012	2013	2014	2015
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Deuda Consolidada= A+B+C	1,091.8	1,048.2	1,603.5	1,568.4
Deuda Directa= A+B	690.4	689.0	1,284.0	1,286.0
Deuda Directa Ajustada*= A	520.0	327.0	828.8	809.7

<b>(A) Deuda Bancaria</b>	<b>520.0</b>	<b>327.0</b>	<b>828.8</b>	<b>809.7</b>
<b>Largo Plazo</b>	<b>520.0</b>	<b>327.0</b>	<b>828.8</b>	<b>809.7</b>
BANCOMER	174.9	109.2	0.0	0.0
BANAMEX	104.2	63.1	0.0	0.0
HSBC	193.4	128.7	0.0	0.0
BANOBRAS	30.6	20.3	9.4	0.0
BANOBRAS	16.9	5.6	0.0	0.0
BANAMEX	0.0	0.0	535.7	529.3
BANAMEX	0.0	0.0	174.5	172.5
BANAMEX	0.0	0.0	109.2	108.0
<b>(B) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero</b>	<b>170.4</b>	<b>362.0</b>	<b>455.2</b>	<b>476.2</b>
FONREC 1	83.4	83.4	83.4	83.4
PROFISE	87.0	208.7	208.7	208.7
FONREC 2	0.0	62.9	72.7	72.7
FONREC 3	0.0	6.9	6.9	6.9
FONREC 4	0.0	0.0	83.4	104.5
<b>(C) Deuda Indirecta</b>	<b>401.4</b>	<b>359.2</b>	<b>319.5</b>	<b>282.4</b>
APICAM	401.4	359.2	319.5	282.4

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

\*Deuda Directa Ajustada= Deuda Directa-Deuda Respaldada por Bono Cupón Cero

## Glosario

**Deuda Consolidada (DC).** La deuda consolidada estará conformada por las siguientes componentes:

Deuda Bancaria (Incluye la de largo y corto plazo)

Deuda Bursátil (Incluye la de largo y corto plazo)

Deuda respaldada por Bono Cupón Cero

Deuda Contingente

**Deuda Bancaria (DB).** Se refiere a las obligaciones financieras de las Entidades subnacionales, ya sean de corto o de largo plazo, con Entidades privadas o de desarrollo.

**Deuda Bursátil (DBu).** Para efectos de nuestro análisis se identificará el saldo de estas obligaciones independientemente de que exista o no recurso en contra de la Entidad subnacional. En la parte del reporte y del análisis se identificará este aspecto.

**Deuda Respaldada por Bono Cupón Cero (DRBC).** Se refiere a los créditos adquiridos por las Entidades subnacionales con una institución bancaria bajo este esquema, que incluye un solo pago de capital en su fecha de vencimiento. En términos generales, en este esquema la fecha de vencimiento del crédito bancario y del bono cupón cero (BCC) se coincidirá de tal manera que el valor de realización del BCC será igual a su valor nominal. Adicionalmente, el valor nominal multiplicado por el número de títulos respaldando el crédito será igual al monto del crédito.

En consecuencia, el monto del crédito por pagar por parte de la Entidad subnacional en su fecha de vencimiento será igual al valor neto ajustado de la DRBC. El valor neto ajustado sería la diferencia entre el monto del crédito y el valor nominal del BCC multiplicado por el número de títulos. Normalmente, este valor será cero. En estos casos, el servicio de la deuda asociado con la DRBC sería únicamente los pagos de interés periódicos

Algunas consideraciones en 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 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 DRBCs.

Algunas consideraciones con relación a este tema:

Esta Deuda Directa Ajustada será la que se utilice para realizar los cálculos de

Deuda Directa Ajustada/ILD

Deuda Directa Ajustada Neta / ILD, entre otras.

**Servicio de Deuda.** Es la suma del pago de todos los intereses + la amortización de la Deuda Directa Ajustada durante cierto periodo.



## HR Ratings Alta Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

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

#### Dirección General de Operaciones

Pedro Latapí +52 55 1253 6532  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

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

#### Metodologías

Karla Rivas +52 55 1500 0762  
karla.rivas@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgo

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761  
claudia.ramirez@hrratings.com

Rafael Colado +52 55 1500 3817  
rafael.colado@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Evaluación de Riesgo Quirografario de Estados Mexicanos- Julio de 2014

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/es/metodologia.aspx](http://www.hrratings.com/es/metodologia.aspx)

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

Calificación anterior	HR AA- con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	30 de julio de 2015.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública 2015, así como Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2016.
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 calificadora 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 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 calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia 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 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).