

Calificación

Estado de Tamaulipas **HR A**
Perspectiva **Estable**

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

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

La administración del Estado está encabezada por el Dr. Américo Villareal Anaya, perteneciente a la coalición conformada por el Partido Verde Ecologista de México, el Partido del Trabajo y el Partido Movimiento de Regeneración Nacional (PVEM-PT-MORENA). El periodo de la actual administración es del 1° de octubre de 2022 al 30 de septiembre de 2028.

HR Ratings ratificó la calificación de HR A con Perspectiva Estable al Estado de Tamaulipas

La ratificación de la calificación responde al comportamiento observado y esperado en las métricas de endeudamiento de la Entidad, en donde se espera que en los próximos años el Estado mantenga un uso de financiamiento de corto plazo similar al reportado al cierre de 2022. De 2023 a 2026, se proyecta que la Deuda Quirografaria (DQ) represente, en promedio, 6.4% de la Deuda Directa Ajustada (DDA), cuando al cierre del 2022 fue de 6.0%. Con ello, sumado a que se espera que los Ingresos de Libre Disposición (ILD) mantengan una tendencia positiva, la Deuda Neta Ajustada (DNA) se estima en 43.1% de 2023 a 2026 (vs. 50.7% en 2022). Asimismo, debido a la expectativa de que el Estado registre un dinamismo positivo en la recaudación propia, se proyecta un Balance Primario (BP) superavitario promedio, equivalente al 2.1% de los Ingresos Totales (IT) en los próximos años, lo que está en línea con el resultado esperado en la revisión anterior de 2.4% para el mismo periodo.

Variables Relevantes: Estado de Tamaulipas

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
Ingresos Totales (IT)	62,912.8	70,012.8	74,606.6	76,700.1	79,105.9	81,527.6
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	27,605.8	31,441.7	34,011.3	34,959.0	35,965.7	37,093.2
Deuda Directa Ajustada*	17,206.7	16,651.6	16,276.9	15,890.9	15,493.4	15,083.9
Balance Financiero a IT	-5.0%	1.1%	-0.8%	-0.4%	-0.2%	-0.0%
Balance Primario a IT	-2.8%	3.3%	2.4%	2.1%	1.9%	2.0%
Balance Primario Ajustado a IT	-2.1%	3.2%	2.9%	2.2%	1.7%	2.1%
Servicio de la Deuda	2,001.2	3,369.7	3,360.1	2,884.1	2,703.3	2,644.5
Deuda Neta Ajustada	16,512.0	15,938.5	15,734.0	15,397.0	15,165.1	14,768.2
Deuda Quirografaria	1,849.3	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0
Pasivo Circulante	5,431.4	4,850.3	4,888.3	5,164.3	5,402.3	5,090.3
Servicio de la Deuda a ILD	7.2%	10.7%	9.9%	8.2%	7.5%	7.1%
Deuda Neta Ajustada a ILD	59.8%	50.7%	46.3%	44.0%	42.2%	39.8%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	10.7%	6.0%	6.1%	6.3%	6.5%	6.6%
Pasivo Circulante a ILD	19.7%	15.4%	14.4%	14.4%	14.5%	13.9%

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

- **Resultado en el Balance Primario.** El Estado reportó en 2022 un superávit en el Balance Primario (BP) equivalente al 3.3% de los Ingresos Totales, cuando en 2021 se registró un déficit del 2.8%. Lo anterior fue resultado de un incremento del 13.9% reportado en los Ingresos de Libre Disposición, derivado de un aumento en las Participaciones Federales, así como a una mayor recaudación propia. Adicionalmente, se reportó una reducción del 11.2% en el Gasto de Inversión. HR Ratings estimaba un superávit del 1.4%, no obstante, el resultado superó las expectativas ya que los ILD fueron 8.1% mayores que lo proyectado por HR Ratings.
- **Nivel de Endeudamiento.** Al cierre de 2022, la DDA ascendió a P\$16,651.6 millones (m), compuesta por P\$15,651.6m de largo plazo y P\$1,000.0m de corto plazo. Debido a un menor nivel en la deuda de corto plazo y un aumento reportado en los ILD, la DNA a ILD disminuyó de 59.8% en 2021 a 50.7% en 2022, nivel inferior al estimado por HR Ratings de 56.3%. En este sentido, la DQ representó el 6.0% de la DDA (vs. 7.1% estimado). Por su parte, el Servicios Deuda (SD) a ILD ascendió a 10.7% en 2022 (vs. 13.4% proyectado).

- **Nivel de Pasivo Circulante (PC).** El Pasivo Circulante de la Entidad disminuyó de P\$5,431.4m en 2021 a P\$4,850.3m en 2022, debido a una reducción en el pasivo con Proveedores, así como a un pago reportado en el adeudo que la Entidad presenta con el Instituto de Previsión y Seguridad Social del Estado de Tamaulipas (IPSSSET). Con ello, sumado al comportamiento positivo reportado en los ILD, la métrica de Pasivo Circulante a ILD disminuyó de 19.7% en 2021 a 15.4% en 2022.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Balances Proyectados.** HR Ratings estima para 2023 el uso parcial de la liquidez registrada en 2022 y, con ello, un aumento en el Gasto de Inversión. No obstante, se espera que los ILD mantengan una tendencia positiva, con lo que se estima un superávit en el BP equivalente al 2.4% de los IT. Para los próximos años, se proyecta que se sostenga un dinamismo positivo en los Ingresos Propios, lo que se traduciría en un BP a IT superavitario promedio equivalente al 2.0% de 2024 a 2026.
- **Desempeño de las métricas de deuda.** El Estado cuenta con un decreto que le autoriza el refinanciamiento de P\$13,006.8m de la deuda de largo plazo, contemplando un plazo de 25 años y una mejora en la tasa de interés. Considerando esto y a la expectativa de que se mantenga un uso de DQ similar al observado en 2022, se proyecta que la DNA a ILD reporte un nivel de 43.1% de 2023 a 2026, con una proporción de DQ a DDA de 6.4%. Asimismo, se proyecta un SD a ILD promedio de 8.2% en los próximos años. Por su parte, se estima que el PC a ILD se mantenga en un promedio de 14.3%.

Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).** El resultado de la evaluación se mantiene sin tener un impacto en la calificación, ya que los tres factores fueron etiquetados como *promedio*. El Estado presenta una vulnerabilidad *promedio* ante deslaves e inundaciones, mientras que los indicadores de esperanza de vida y carencia alimentaria están en línea con la media nacional. Por otra parte, el porcentaje de informalidad laboral del Estado se encuentra por debajo del nacional. En cuanto a seguridad, la Entidad cuenta con una tasa de 13 homicidios por cada 100,000 habitantes, cifra por debajo de los 25 homicidios a nivel nacional. Finalmente, no existen contingencias significativas relacionadas con laudos laborales o adeudos institucionales que pudieran comprometer las finanzas del Estado.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mejor desempeño fiscal y disminución del endeudamiento.** Un mayor aumento de los ILD por una mejor recaudación propia podría reflejarse en un incremento en la liquidez y, por lo tanto, en una reducción relativa de la deuda o una menor disposición de financiamiento de corto plazo. Esto podría impactar positivamente la calificación si la DNA a ILD registra un nivel por debajo de 40.0% y/o un PC a ILD menor a 12.0%.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Mayor adquisición de Financiamiento.** Un BP a IT deficitario se podría traducir en una mayor disposición de financiamiento de corto plazo. Esto tendría un impacto negativo en la calificación al registrar una Deuda Quirografaria promedio superior a 12.0% de la Deuda Total (vs. 6.1% esperado de 2022 a 2025).

Perfil de la Calificación

El presente reporte de calificación se enfoca en el análisis y la evaluación de la información financiera del Estado de Tamaulipas. El análisis incorpora la información de Cuenta Pública de 2019 a 2022, el avance presupuestal a junio de 2023, así como la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos 2023. Para más información sobre las calificaciones asignadas por HR Ratings al Estado de Tamaulipas puede consultarse el reporte inicial, publicado el primero de agosto de 2014, así como el último reporte de seguimiento, previo a este, publicado el 13 de septiembre de 2022 en la página web: www.hrratings.com

Resultado Observado vs. Proyectado

En la siguiente tabla comparativa se muestran los resultados observados en la Cuenta Pública del Estado en 2021 y 2022, así como las proyecciones consideradas en el reporte anterior:

Figura 1. Supuestos y Resultados: Estado de Tamaulipas (Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)				Escenario	
Concepto	Observado			Calificación 2022	
	2021	2022		2022*	2023*
Balance Financiero a IT	-5.0%	1.1%		-1.7%	-0.7%
Balance Primario a IT	-2.8%	3.3%		1.4%	2.6%
Balance Primario Ajustado a IT	-2.1%	3.2%		2.2%	3.0%
Deuda Neta Ajustada a ILD	59.8%	50.7%		56.3%	52.8%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	10.7%	6.0%		7.1%	6.2%
Pasivo Circulante a ILD	19.7%	15.4%		20.2%	20.4%
Servicio de Deuda a ILD	7.2%	10.7%		13.4%	11.4%
Servicio de Deuda Quirografaria a ILD	2.4%	6.2%		7.4%	4.8%
ILD brutos	33,300.6	37,951.9		35,039.2	36,132.4
ILD netos	27,605.8	31,441.7		29,085.2	29,999.8

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

*Proyecciones incluidas en el reporte de seguimiento publicado el 13 de septiembre de 2022

Análisis de Riesgo

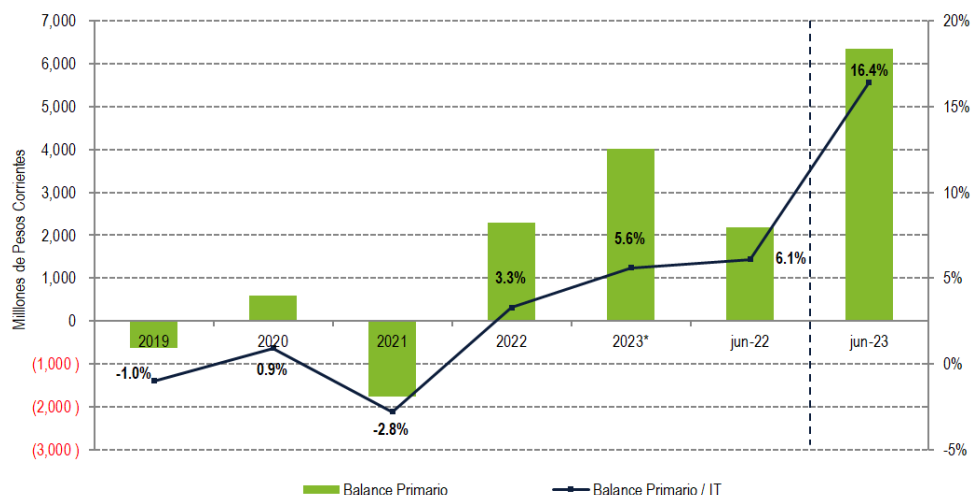
Balance Primario

El Estado reportó en 2022 un superávit en el Balance Primario (BP) equivalente al 3.3% de los Ingresos Totales (IT), cuando en 2021 se registró un déficit del 2.8%. Lo anterior fue resultado de un incremento del 13.9% reportado en los Ingresos de Libre Disposición (ILD), derivado de un aumento del 12.6% en las Participaciones Federales. Asimismo, la recaudación de Ingresos Propios registró un alza del 18.2%, esto como resultado de las estrategias de fiscalización y a un programa de canje de placas implementado en dicho ejercicio fiscal. Asimismo, se reportó una reducción del 11.2% en el Gasto de Inversión, en línea con una disminución registrada, tanto en el capítulo de Bienes Muebles e Inmuebles, así como en Obra Pública.

HR Ratings estimaba para 2022 un Balance Primario superavitario equivalente al 1.4% de los Ingresos Totales. No obstante, el resultado superó las expectativas, ya que los Ingresos de Libre Disposición fueron 8.1% mayor que lo proyectado por HR Ratings. Lo

anterior debido a que las Participaciones Federales fueron 7.3% superiores a lo estimado, mientras que los Ingresos Propios se encontraron 11.6% por encima de lo esperado.

Figura 2. Balance Primario para el Estado de Tamaulipas, de 2019 a junio 2023



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

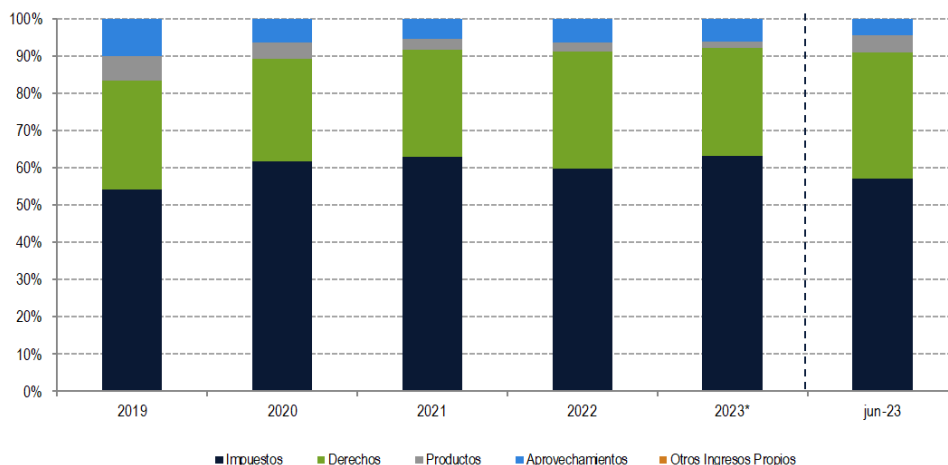
Al cierre del 2022, los Ingresos Totales del Estado ascendieron a P\$70,012.8m, con lo que mantuvieron una Tasa Media Anual de Crecimiento (tmac) del 3.5%, entre 2019 y 2022. Asimismo, se observa que en dicho periodo los Ingresos de Libre Disposición presentaron una tasa creciente del 3.4%, lo que estuvo impulsado por una tmac₁₉₋₂₂ del 4.4% en los Ingresos Propios, sumado a una tasa creciente del 3.4% en las Participaciones Federales durante el periodo de análisis. En cuanto a los Ingresos Propios del Estado, estos representaron en promedio el 12.8% de los Ingresos Totales, proporción que ligeramente superior al promedio de 11.7% en los Estados calificados por HR Ratings.

Al cierre del 2022, los Ingresos Federales del Estado reportaron un aumento del 10.3% con relación a 2021, debido a un incremento registrado en las Participaciones y Aportaciones Federales. Por un lado, las Participaciones crecieron en un 12.6% de 2021 a 2022, debido a un mayor nivel en el Fondo General de Participaciones (FGP), así como un incremento en el Impuesto Sobre la Renta (ISR) participable. Por su parte, las Aportaciones Federales aumentaron en un 7.8% en este periodo, como resultado de un mayor recurso recibido por el Fondo de Aportaciones para la Nómina Educativa y Gasto Operativo (FONE), así como a un alza reportada en el Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de los Municipios y de las Demarcaciones Territoriales del Distrito Federal (FORTAMUN).

En cuanto a los Ingresos Propios, estos registraron un alza del 18.2% de 2021 a 2022, como resultado de mayor desempeño en la recaudación de Derechos e Impuestos. Por un lado, los Derechos crecieron en un 29.9%, debido a que en este ejercicio fiscal se llevó a cabo el programa de canje de placas vehiculares, sumado a un aumento en el cobro de Derechos Vehiculares derivado del programa de Regularización de Vehículos Usados de Procedencia Extranjera. Por su parte, los Impuestos aumentaron en un 12.0%, debido a un crecimiento en la recaudación del Impuesto Sobre la Nómina (ISN), debido al

dinamismo creciente de la actividad económica en Estado, sumado a las estrategias de fiscalización implementadas. En lo anterior destacan acciones de cobro persuasivo, instalación de un mayor número de módulos de atención y cobro, así como la coordinación con otras Entidades como el Servicio de Administración Tributaria (SAT), para el cruce de información.

Figura 3. Composición de Ingresos Propios del Estado de Tamaulipas, de 2019 a junio 2023



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

* Presupuesto.

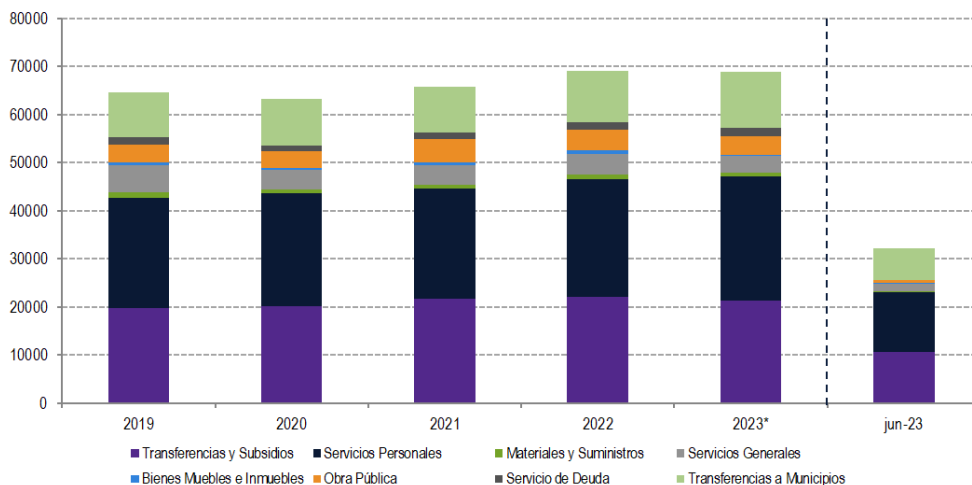
El Gasto Total del Estado de Tamaulipas ascendió a P\$69,236.0m en 2022, lo que representó un nivel 4.8% superior al observado en 2021, y estuvo conformado por P\$64,281.7m de Gasto Corriente y P\$4,954.3m de Gasto de Inversión. En línea con este incremento, el Gasto Total presentó una $tmac_{19-22}$ positiva de 2.1%, lo que se basa principalmente en la tasa reportada en el Gasto Corriente de 1.9%, al incrementar de P\$60,810.9m en 2019 a P\$64,281.7m en 2022 y representando en promedio un 92.8% del Gasto Total en este periodo. Por su parte, el Gasto de Inversión reportó una $tmac_{19-22}$ del 4.7% y representó en promedio el 7.2% del Gasto Total.

Al cierre del 2022, el Gasto de Inversión se redujo en un 11.2%, con relación al nivel reportado al cierre del 2021, como resultado de una estrategia de control y redirección del gasto de la Entidad. En cuanto al capítulo de Obra Pública este se redujo en un 11.5%, en donde los principales programas y proyectos de inversión están relacionados con la infraestructura urbana y de movilidad, así como con la infraestructura hidráulica. Por su parte, el capítulo de Bienes Muebles e Inmuebles presentó una contracción del 9.5%, debido con un menor recurso destinado a la compra de vehículos de seguridad pública.

En cuanto al Gasto Corriente, este reportó un aumento del 6.3% entre 2021 y 2022, debido a un alza reportada en el Capítulo de Servicios Personales del 7.2%, como resultado de incrementos salariales por ajuste inflacionario, así como al pago de laudos laborales. Por otro lado, las Transferencias y Subsidios aumentaron en un 1.9%, debido a un incremento en las transferencias a Organismos Públicos Descentralizados. Por su parte, los Servicios Generales presentaron un aumento del 9.4%, derivado de un mayor gasto relacionado

con el programa de canje de placas, así como a gastos de mantenimiento a los Inmuebles y equipo de transporte de la Entidad.

Figura 4. Composición del Gasto Total del Estado de Tamaulipas, de 2019 a junio 2023



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

HR Ratings estima que para 2023 el Estado hará uso parcial de la liquidez registrada al cierre del 2022 y que, con ello, se registrará un aumento en el Gasto de Inversión. Asimismo, de acuerdo con lo registrado a junio de 2023, se espera un incremento en el Gasto Corriente, debido a un alza en los Servicios Personales. No obstante, se espera que los Ingresos de Libre Disposición se mantengan con una tendencia positiva, derivado de un comportamiento creciente proyectado en los Ingresos Propios. Con ello, se estima que se reporte un superávit en el Balance Primario equivalente al 2.4% de los Ingresos Totales. Para los próximos años, HR Ratings proyecta que se sostenga un dinamismo positivo en los Ingresos Propios de la Entidad, lo que se traduciría en un BP a IT superavitario promedio equivalente al 2.0% de 2024 a 2026.

Deuda

La Deuda Directa Ajustada (DDA) del Estado de Tamaulipas hasta junio de 2023, ascendió a P\$16,134.7m. Lo anterior se compone, por 13 créditos bancarios a largo plazo con un saldo consolidado de P\$15,468.1m. Asimismo, por P\$666.7m de deuda bancaria de corto plazo, conformada por un crédito con Santander. Adicionalmente, la Entidad cuenta con una deuda respaldada por bono cupón cero por P\$351.3m con Banobras. A continuación, se describen las principales características de los créditos vigentes de largo plazo:

Figura 5. Características de la Deuda largo plazo del Estado de Tamaulipas a junio 2023
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Crédito	Monto total	Vencimiento	% Asignado FGP	tasa	Saldo a junio 2023	Calificación HR Ratings
Deuda Bancaria Largo Plazo			43.1%		15,468.1	
BBVA	1,000.0	2030	3.4%	1.45%	361.7	HR AA+ (E)
Banorte	1,500.0	2040	3.4%	1.7%	1,478.7	HR AA+ (E)
Banobras	250.0	2024	1.3%	0.77%	14.3	-
Banobras	113.9	2025	0.5%	0.93%	17.0	-
Banamex	1,500.0	2037	3.7%	0.62%	1,403.5	-
Banorte	5,461.0	2037	13.4%	0.61%	5,083.3	HR AAA (E)
Banorte	1,539.0	2037	3.8%	0.51%	1,410.1	HR AAA (E)
Santander	1,650.0	2038	3.9%	0.71%	1,569.5	HR AA+ (E)
BBVA	500.0	2038	1.2%	0.48%	473.4	HR AAA (E)
Banamex	1,000.0	2038	2.4%	0.62%	951.1	-
BBVA	968.3	2031	2.0%	0.52%	789.3	HR AA (E)
BBVA	994.8	2037	2.0%	0.52%	937.9	HR AA+ (E)
Banorte	1,200.0	2041	2.2%	1.75%	978.3	HR AA (E)

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado

Cabe señalar que el 27 de junio de 2023 fue publicado en el periódico oficial del Estado de Tamaulipas, el Decreto 65-600 mediante el cual se autoriza al Estado el refinanciamiento y/o reestructura de hasta P\$13,006.8m de su deuda pública de largo plazo. El Estado considera dentro de las condiciones esperadas del refinanciamiento, un plazo de 25 años, así como a una mejora en la tasa de interés. HR Ratings ya considera lo anterior dentro de sus proyecciones y dará seguimiento a las condiciones finales que resulten del proceso competitivo y, posteriormente, de la contratación de este refinanciamiento.

Servicio de la Deuda y Deuda Neta

El Servicio de Deuda (SD) a ILD se incrementó de 7.2% en 2021 a 10.7% en 2022, debido a un mayor pago de deuda de corto plazo, con lo que el Servicio de Deuda Quirografaria (SDQ) a ILD aumentó de 2.4% en 2021 a 6.2% en 2022. No obstante, debido a un comportamiento positivo reportado en los ILD, este resultado fue inferior al esperado por HR Ratings de 7.4%. Para los próximos años, se espera que el Estado continúe utilizando financiamiento de corto plazo, por lo que se estima que el SD a ILD registre un nivel promedio de 8.2% de 2023 a 2026, con un SDQ equivalente al 3.3% de los ILD.

Por su parte, al cierre del 2022, se reportó un menor nivel de financiamiento de corto plazo que el observado en 2021. Con ello, sumado a un incremento registrado en los ILD, la Deuda Neta Ajustada (DNA) como proporción de los ILD disminuyó de 59.8% de 2021 a 50.7% en 2022, con una proporción de Deuda Quirografaria (DQ) a DDA de 6.0% (vs. 10.7% en 2021). En este sentido, la métrica de DNA a ILD fue inferior a lo proyectado de 56.3% en la revisión anterior. De acuerdo con los resultados financieros esperados, y el uso de financiamiento esperado, se estima que en los próximos años esta métrica se mantenga en un promedio de 43.1%.

Figura 6. Indicadores de la Deuda del Estado de Tamaulipas, de 2019 a 2024
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Est.	Est.
Servicio de Deuda (Capital e Intereses)	1,824.0	2,437.3	2,001.2	3,369.7	3,360.1	2,884.1
Servicio de Deuda Quirografaria	421.7	1,240.0	642.1	1,849.3	1,132.1	1,104.6
Ingresos de Libre Disposición (ILD) netos*	28,433.3	27,409.0	27,605.8	31,441.7	34,011.3	34,959.0
Servicio de Deuda/ ILD	6.4%	8.9%	7.2%	10.7%	9.9%	8.2%
Servicio de Deuda Quirografaria**/ ILD netos de SDE	1.6%	4.7%	2.4%	6.2%	3.6%	3.3%
Deuda Directa Ajustada	15,304.8	14,455.3	17,206.7	16,651.6	16,276.9	15,890.9
Deuda Quirografaria	1,240.0	642.1	1,849.3	1,000.0	1,000.0	1,000.0
Deuda Neta Ajustada***	14,165.4	13,569.6	16,512.0	15,938.5	15,734.0	15,397.0
Pasivo Circulante	5,059.2	4,694.8	5,431.4	4,850.3	4,888.3	5,164.3
Deuda Neta Ajustada/ ILD	49.8%	49.5%	59.8%	50.7%	46.3%	44.0%
Deuda Quirografaria/ Deuda Directa Ajustada	8.1%	4.4%	10.7%	6.0%	6.1%	6.3%
Pasivo Circulante / ILD	17.8%	17.1%	19.7%	15.4%	14.4%	14.8%

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

*Participaciones Federales + Ingresos Propios - Participaciones a Municipios.

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

***Deuda Neta= Deuda Directa - (Caja + Bancos + Inversiones). Se consideró 30.0% de los saldos en Caja, Bancos e Inversiones en 2022, debido a que el resto se estimó como etiquetado.

Pasivo Circulante y Liquidez

El Pasivo Circulante (PC) de la Entidad disminuyó de P\$5,431.4m en 2021 a P\$4,850.3m en 2022, debido a una reducción en el pasivo con Proveedores, así como a un pago reportado en el adeudo que la Entidad presenta con el Instituto de Previsión y Seguridad Social del Estado de Tamaulipas (IPSSSET). Con ello, sumado al comportamiento positivo reportado en los ILD, la métrica de Pasivo Circulante (PC) a ILD disminuyó de 19.7% en 2021 a 15.4% en 2022. De acuerdo con el comportamiento fiscal esperado, HR Ratings estima que la métrica promedie en 14.3% para los próximos años.

Figura 7. Pasivo Circulante del Estado de Tamaulipas, de 2019 a junio 2023
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2019	2020	2021	2022	jun-23
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Pasivo Circulante	5,059.2	4,694.8	5,431.4	4,850.3	5,992.8
Corto Plazo	5,059.2	4,694.8	5,431.4	4,850.3	5,992.8
Proveedores	795.0	643.4	636.5	384.3	369.3
Participaciones y Aportaciones por Pagar	361.1	401.9	393.2	452.3	618.3
Retenciones y Contribuciones por Pagar	1127.8	944.7	753.8	483.4	680.1
Otros	1505.3	1,455.9	1,630.1	1,679.1	2,533.5
Acreedores	1270.1	1,248.9	279.0	331.1	271.4
IPSSSET	0.0	0.0	1,738.9	1,520.1	1,520.1
Pasivo Circulante / ILD	17.8%	17.1%	19.7%	15.4%	n.a.

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

Por su parte, el Activo Circulante de la Entidad disminuyó de P\$4,554.2m en 2021 a P\$3,964.6m en 2022, esto como resultado de una disminución en las cuentas de Deudores Diversos, así como en Anticipo a Proveedores y Contratistas. Esto se encuentra relacionado con el pago reportado en pasivos de corto plazo con proveedores. En este

sentido, considerando la disminución registrada en el Pasivo Circulante, las razones de Liquidez y Liquidez Inmediata aumentaron de 0.6 veces (x) y 0.4x en 2022 a 0.7x y 0.5x en 2022, respectivamente.

Figura 8. Liquidez del Estado de Tamaulipas, de 2019 a junio 2023
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2019	2020	2021	2022	jun-23
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Activo Circulante	5,878.1	5,196.5	4,554.2	3,964.6	10,280.4
Bancos	999.4	635.0	1,919.6	1,553.2	2,168.0
Inversiones	2,798.8	2,317.4	396.1	823.6	5,674.4
Anticipos a Proveedores y Contratistas	502.8	645.5	516.9	258.5	151.4
Deudores Diversos	1,577.1	1,598.5	1,721.6	1,329.2	2,286.6
Pasivo a Corto Plazo	5,059.2	5,336.9	7,280.7	5,850.3	5992.8
Razón de Liquidez	1.2	1.0	0.6	0.7	1.7
Razón de Liquidez Inmediata	0.9	0.7	0.4	0.5	1.3

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

Seguridad Social

En cuanto a la Seguridad Social, la Entidad cuenta con el Instituto de Previsión y Seguridad Social del Estado de Tamaulipas (IPSSSET), que brinda servicios de salud y administra el fondo de pensiones de los trabajadores del Estado. De acuerdo con la última valuación actuarial, realizada por Estudios Actuariales del Norte, con fecha del 7 de abril del 2022, el Gobierno del Estado contaba, al cierre del 2021, con 49,159 trabajadores activos y 8,884 pensionados. De los trabajadores activos, la nómina anual se ubicó en P\$5,028.2m, mientras que la nómina de los pensionados asciende a P\$1,565.7m. Por su parte, la edad promedio actual es de 43.9 años y la antigüedad promedio se encuentra en 12.4 años. Asimismo, de acuerdo con el último estudio actuarial, el periodo de suficiencia es hasta 2028, por lo que HR Ratings no considera que exista un riesgo en el mediano plazo por seguridad social.

Evaluación de Factores ESG

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

Ambiental: *Promedio*

- Los datos del Atlas Nacional de Vulnerabilidad al Cambio Climático (ANVCC) indican que, de acuerdo con la ubicación geográfica y condiciones meteorológicas del Estado, la exposición a fenómenos hídricos y a deslaves es moderada y no suelen representar presión extraordinaria sobre las finanzas de la Entidad.

- Asimismo, las condiciones de estrés hídrico en el Estado, el volumen de residuos generados y el caudal tratado de aguas residuales se encuentran en línea con el promedio nacional. Adicionalmente, la disposición adecuada de residuos sólidos se encuentra ligeramente por encima de la media nacional. Debido a la combinación de los subfactores mencionados, el factor ambiental se mantiene considerado como *promedio*.

Social: *Promedio*

- Los indicadores de Esperanza de vida (75.0 años) y Carencia Alimentaria (16.7%) están en línea con el nivel promedio al compararlos con los demás estados (75 años y 20.5% en promedio). Adicionalmente, el porcentaje de informalidad laboral del Estado se encuentra en 46.2%, por debajo del promedio nacional de 56.5%.
- De acuerdo con información del INEGI, el Estado cuenta con condiciones de seguridad pública promedio, debido a que cuenta con un nivel promedio en incidencia delictiva y percepción de inseguridad. Asimismo, en 2022, el Estado reportó una tasa promedio de 13 homicidios por cada 100,000 habitantes (vs. 25 homicidios por cada 100,000 habitantes a nivel nacional) y Debido a lo anterior sumado a los indicadores de educación y salud, el factor social es ratificado como *promedio*.

Gobernanza: *Promedio*

- La información del Estado cumple con los lineamientos de transparencia financiera, así como de armonización contable, misma que es oportuna y con un nivel de desglose adecuado. Adicionalmente, no existen contingencias significantes relacionadas con laudos laborales o mercantiles que pudieran comprometer las finanzas del Estado. Asimismo, el Estado contaba con un pasivo contingente con el IPSET por prestaciones y servicios de seguridad social adeudados de administraciones anteriores, sin embargo, a partir de 2021 se tiene un convenio de pago por un monto de P\$2,010.8m a pagarse en un plazo de ocho años. Con ello, el factor de gobernanza continúa siendo evaluado como *promedio*.

ANEXOS

Balance Financiero del Estado de Tamaulipas (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Estado de Ingresos y Egresos en millones de pesos nominales: Escenario Base						
	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
INGRESOS						
Ingresos Federales Brutos	54,933.2	60,582.8	64,933.9	66,810.0	68,961.1	71,029.9
Participaciones (Ramo 28)	25,320.9	28,521.9	31,391.2	32,333.0	33,303.0	34,302.0
Aportaciones (Ramo 33)	23,191.9	25,005.6	26,346.3	27,136.6	27,950.7	28,789.3
Otros Ingresos Federales	6,420.4	7,055.3	7,196.4	7,340.3	7,707.4	7,938.6
Ingresos Propios	7,979.7	9,430.0	9,672.7	9,890.2	10,144.8	10,497.7
Impuestos	5,025.8	5,630.2	5,799.1	5,915.0	6,092.5	6,275.3
Derechos	2,285.3	2,967.7	3,027.1	3,117.9	3,180.3	3,339.3
Productos	230.7	224.3	226.5	231.1	233.4	238.1
Aprovechamientos	437.9	607.8	620.0	626.2	638.7	645.1
Ingresos Totales	62,912.8	70,012.8	74,606.6	76,700.1	79,105.9	81,527.6
EGRESOS						
Gasto Corriente	60,455.9	64,281.7	69,574.7	71,839.2	74,027.0	76,137.9
Servicios Personales	22,908.6	24,546.8	26,756.1	28,093.9	29,217.6	30,094.1
Materiales y Suministros	793.9	857.8	874.9	901.2	919.2	946.8
Servicios Generales	3,997.1	4,371.8	4,503.0	4,593.0	4,730.8	4,872.7
Servicio de la Deuda	1,359.1	1,520.4	2,360.1	1,884.1	1,703.3	1,644.5
Intereses	1,092.4	1,191.5	1,985.4	1,498.1	1,305.7	1,235.0
Amortizaciones	266.7	328.8	374.7	386.0	397.5	409.5
Transferencias y Subsidios	21,680.8	22,092.5	23,418.0	24,354.8	25,085.4	25,838.0
Transferencias a Municipios	9,492.0	10,679.8	11,435.0	11,777.9	12,131.6	12,495.6
Otros Gastos Corrientes	224.4	212.7	227.6	234.4	239.1	246.2
Gastos no-Operativos	5,580.8	4,954.3	5,637.2	5,162.0	5,271.8	5,390.8
Bienes Muebles e Inmuebles	665.1	601.9	631.9	657.2	676.9	704.0
Obra Pública	4,915.7	4,352.4	5,005.3	4,504.8	4,594.9	4,686.8
Gasto Total	66,036.7	69,236.0	75,211.9	77,001.2	79,298.8	81,528.7
Balance Financiero	-3,123.9	776.8	-605.4	-301.1	-192.9	-1.1
Balance Primario	-1,764.8	2,297.2	1,754.7	1,583.0	1,510.4	1,643.4
Balance Primario Ajustado	-1,319.1	2,254.4	2,151.9	1,697.2	1,349.7	1,693.8
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-5.0%	1.1%	-0.8%	-0.4%	-0.2%	-0.0%
Bal. Primario a Ingresos Totales	-2.8%	3.3%	2.4%	2.1%	1.9%	2.0%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	-2.1%	3.2%	2.9%	2.2%	1.7%	2.1%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	7.2%	10.7%	9.9%	8.2%	7.5%	7.1%

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

p: Proyectado.

Balance del Estado de Tamaulipas (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Balance (Cuentas Seleccionadas)						
	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	2,315.7	2,376.8	1,809.5	1,646.4	1,641.5	1,578.4
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)*	694.7	713.1	542.8	493.9	328.3	315.7
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	1,621.0	1,663.8	1,266.6	1,152.5	1,313.2	1,262.7
Activos Circulantes	2,315.7	2,376.8	1,809.5	1,646.4	1,641.5	1,578.4
Obligaciones no Deuda	5,431.4	4,850.3	4,888.3	5,026.3	5,214.3	5,152.3
Deuda Directa	17,558.0	17,002.9	16,628.1	16,242.2	15,844.6	15,435.1
Pasivo Circulante	5,431.4	4,850.3	4,888.3	5,026.3	5,214.3	5,152.3
Deuda Directa Ajustada	17,206.7	16,651.6	16,276.9	15,890.9	15,493.4	15,083.9
Deuda Neta	16,863.3	16,289.8	16,085.3	15,748.3	15,516.3	15,119.5
Deuda Neta Ajustada	16,512.0	15,938.5	15,734.0	15,397.0	15,165.1	14,768.2
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	59.8%	50.7%	46.3%	44.0%	42.2%	39.8%
Pasivo Circulante a ILD	19.7%	15.4%	14.4%	14.4%	14.5%	13.9%

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

p: Proyectado

*Se estimó el 30.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 70.0% restante se consideró como recursos etiquetados.

Flujo de Efectivo del Estado de Tamaulipas (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base						
	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
Balance Financiero	-3,123.9	776.8	-605.4	-301.1	-192.9	-1.1
Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo)	736.6	-581.1	38.0	138.0	188.0	-62.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-642.1	-1,849.3	-1,000.0	-1,000.0	-1,000.0	-1,000.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-3,029.4	-1,653.6	-1,567.4	-1,163.1	-1,004.9	-1,063.1
Nuevas Disposiciones	3,711.3	1,623.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0
Otros movimientos	-1,318.6	91.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	681.9	-30.6	-567.4	-163.1	-4.9	-63.1
CBI inicial	2,952.4	2,315.7	2,376.8	1,809.5	1,646.4	1,641.5
CBI Final	2,315.7	2,376.8	1,809.5	1,646.4	1,641.5	1,578.4

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

p: Proyectado.

Comportamiento y Supuestos: Estado de Tamaulipas

Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base

	tmac ₂₀₁₉₋₂₀₂₂	2020-2021	2021-2022	2022-2023p	2023p-2024p
INGRESOS					
Ingresos Federales Brutos	3.4%	-1.3%	10.3%	7.2%	2.9%
Participaciones (Ramo 28)	3.4%	-1.9%	12.6%	10.1%	3.0%
Aportaciones (Ramo 33)	4.2%	1.6%	7.8%	5.4%	3.0%
Otros Ingresos Federales	0.5%	-8.5%	9.9%	2.0%	2.0%
Ingresos Propios	4.4%	7.1%	18.2%	2.6%	2.2%
Impuestos	7.8%	9.5%	12.0%	3.0%	2.0%
Derechos	7.0%	10.9%	29.9%	2.0%	3.0%
Productos	-25.5%	-28.2%	-2.8%	1.0%	2.0%
Aprovechamientos	-10.3%	-8.2%	38.8%	2.0%	1.0%
Ingresos Totales	3.5%	-0.3%	11.3%	6.6%	2.8%
EGRESOS					
Gasto Corriente	1.8%	1.0%	6.3%	8.2%	3.3%
Servicios Personales	2.3%	-2.1%	7.2%	9.0%	5.0%
Materiales y Suministros	-9.7%	5.6%	8.0%	2.0%	3.0%
Servicios Generales	-8.3%	-3.8%	9.4%	3.0%	2.0%
Servicio de la Deuda	2.7%	13.5%	11.9%	55.2%	-20.2%
Transferencias y Subsidios	3.9%	7.4%	1.9%	6.0%	4.0%
Transferencias a Municipios	4.6%	-2.0%	12.5%	7.1%	3.0%
Otros Gastos Corrientes	-28.4%	-53.5%	-5.2%	7.0%	3.0%
Gastos no-Operativos	4.7%	44.4%	-11.2%	13.8%	-8.4%
Bienes Muebles e Inmuebles	9.1%	57.0%	-9.5%	5.0%	4.0%
Obra Pública	4.1%	42.8%	-11.5%	15.0%	-10.0%
Gasto Total	2.0%	3.6%	4.8%	8.6%	2.4%

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

p: Proyectado.

tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento

Deuda del Estado de Tamaulipas, de 2019 a junio 2023

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2019	2020	2021	2022	jun-23
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Deuda Consolidada= A+B	15,656.1	14,806.6	17,558.0	17,002.9	16,486.0
Deuda Directa= A+B	15,656.1	14,806.6	17,558.0	17,002.9	16,486.0
Deuda Directa Ajustada*= A	15,304.8	14,455.3	17,206.7	16,651.6	16,134.7
(A) Deuda Bancaria	15,304.8	14,455.3	17,206.7	16,651.6	16,134.7
Bancaria Corto Plazo	1,240.0	642.1	1,849.3	1,000.0	666.7
Créditos a corto plazo	1,240.0	377.8	1,510.0	1,000.0	666.7
Factoraje	0	264	339	0	0
Bancaria Largo Plazo	14,064.8	13,813.2	15,357.4	15,651.6	15,468.1
BBVA Bancomer P\$1,000m	554.0	499.1	444.1	389.2	361.7
Banorte P\$1,500m	0.0	0.0	1,500.0	1,486.8	1,478.7
Banobras P\$250m	74.3	57.1	40.0	22.9	14.3
Banobras P\$113.9m	50.9	41.2	31.5	21.8	17.0
Banamex P\$1,500m	1,473.9	1,457.5	1,438.4	1,416.0	1,403.5
Banorte P\$5,461m	5,369.4	5,309.7	5,210.4	5,129.0	5,083.3
Banorte P\$1,539m	1,489.3	1,472.8	1,445.4	1,422.8	1,410.1
Santander P\$1,650m	1,644.8	1,627.3	1,606.8	1,582.9	1,569.5
BBVA Bancomer P\$500m	496.1	490.8	484.7	477.4	473.4
Banamex P\$1,000m	996.8	986.2	973.7	959.2	951.1
BBVA Bancomer P\$968.3m	931.5	898.4	859.7	814.6	789.3
BBVA Bancomer P\$994.8m	983.7	973.0	960.6	946.1	937.9
Banorte P\$1200.0m	0.0	0.0	362.0	982.8	978.3
(B) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero	351.3	351.3	351.3	351.3	351.3
Banobras (FONREC)	164.2	164.2	164.2	164.2	164.2
Banobras (PROFISE)	187.1	187.1	187.1	187.1	187.1

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.

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 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.

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

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

Sustainable Impact / ESG

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

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

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

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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

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



**Credit
Rating
Agency**

Estado de Tamaulipas

México

HR A

Finanzas Públicas y Deuda Soberana
15 de septiembre de 2023

A NRSRO Rating*

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

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

Metodología para calificar estados mexicanos, abril 2021

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

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

Calificación anterior	HR A con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	13 de septiembre de 2022.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2019 a 2022, el Avance Presupuestal de junio 2023, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos de 2023.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	n.a.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 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 se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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

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

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.