



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Estado de Campeche México

HR AA-

Finanzas Públicas
30 de julio de 2015

Calificación

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

Definición

La calificación que determina HR Ratings para el Estado de Campeche es HR AA- con Perspectiva Estable, lo que significa que el emisor o emisión con esta calificación se considera con alta calidad crediticia, y ofrecen gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantienen muy bajo riesgo crediticio bajo escenarios económicos adversos. El signo "-" otorga una posición de debilidad relativa dentro del mismo rango de calificación

Evolución de la Calificación Crediticia 2013 - 2015



Fuente: HR Ratings.

La administración actual está encabezada por el Lic. Fernando Ortega Bernés (PRI). El periodo de la presente administración es del 16 de septiembre de 2009 al 15 de septiembre del 2015.

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

La ratificación de la calificación y la Perspectiva se deben al bajo nivel de endeudamiento del Estado. Esto a pesar de que en 2014 se adquirió financiamiento adicional para Inversión Pública Productiva. Esto se ve reflejado en que la Deuda Neta ajustada del Estado que pasó de representar el 1.0% de los ILD en 2013 a 3.2% en 2014. Asimismo, en 2014 se refinanció la deuda a largo plazo con la que contaba el Estado, por lo que el Servicio de la Deuda disminuyó de 3.5% a ILD a 2.6%. Se espera que el efecto de la reestructura se vea reflejado en el Servicio de la Deuda en los próximos años, en los que estimamos un nivel promedio del 0.7% a ILD. HR Ratings no espera la toma de financiamiento adicional en los próximos años. Sin embargo, le dará seguimiento al cumplimiento de la expectativa con el objetivo de identificar cualquier desviación importante que se pudiera ver reflejada sobre la calidad crediticia del Estado.

Variables Relevantes: Estado de Campeche

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Período	2013	2014	2015p	2016p	2017p	2018p
Ingresos Totales (IT)	18,779.1	20,167.0	21,576.2	22,737.0	24,229.6	25,823.3
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	6,791.3	7,328.0	8,070.5	8,553.5	9,054.2	9,585.2
Deuda Directa Ajustada*	327.0	828.8	819.2	808.3	795.8	781.6
Balance Financiero a IT	-0.2%	-1.5%	-0.5%	-0.7%	-1.3%	-2.1%
Balance Primario a IT	1.0%	-0.5%	-0.3%	-0.4%	-1.1%	-1.9%
Servicio de la Deuda	237.5	192.0	50.9	55.7	60.7	63.4
Deuda Neta Ajustada	66.3	231.8	441.0	584.1	617.0	709.5
Obligaciones Financieras sin Costo	1,477.9	1,642.7	1,642.7	1,642.7	1,642.7	1,642.7
Servicio de la Deuda a ILD	3.5%	2.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
Deuda Neta Ajustada a ILD	1.0%	3.2%	5.5%	6.8%	6.8%	7.4%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	21.8%	22.4%	20.4%	19.2%	18.1%	17.1%

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.

Los principales factores que sustentan la calificación son:

- **Refinanciamiento de la Deuda y adquisición de Financiamiento adicional.** Durante el 2014 el Estado refinanció la deuda que tenía con Banamex, BBVA Bancomer y HSBC a través de un crédito estructurado a largo plazo por P\$254.9m, de los cuales sólo se dispusieron P\$175.0m. Adicionalmente, se contrataron dos financiamientos adicionales por P\$537.5m y 120.0m, respectivamente. De este último, sólo se dispusieron P\$109.2m y el destino de ambos créditos fue inversión pública productiva. Por lo anterior, al cierre de 2014 la Deuda Directa Ajustada del Estado de Campeche fue por P\$828.8m.
- **Comportamiento de la Deuda Neta y Servicio de la Deuda.** Derivado del refinanciamiento anterior, el Servicio de la Deuda del Estado pasó de 3.5% a 2.6%. Asimismo, se espera que el efecto de la reestructura se refleje en el Servicio de la Deuda en los próximos años en los que se espera un nivel promedio del 0.7% a ILD. Por otra parte, la Deuda Neta Ajustada se incrementó de 1.0% a 3.2%. Esto como proporción de los Ingresos de Libre Disposición. Se espera que en los próximos años esta métrica se mantenga en un nivel promedio del 6.5%.
- **Desempeño del Balance Financiero y Expectativas.** El Estado de Campeche reportó en 2014 un déficit en su Balance Financiero por P\$298.8m, lo que fue equivalente al 1.5% de los Ingresos Totales del periodo. Este nivel de déficit fue mayor al observado en 2013, el cual representó el 0.2% de los IT. No obstante, el déficit reportado en 2014 se derivó principalmente del crecimiento en el gasto en Obra Pública, el cual fue 15.9% mayor en comparación con lo observado durante el 2013. HR Ratings espera déficits en los próximos años en promedio del 1.5%. No obstante, estos serían financiados con los recursos disponibles en caja bancos e inversiones, por lo que no lo consideramos como un factor negativo.
- **Comportamiento de las Obligaciones Financieras sin Costo.** En 2014 las Obligaciones Financieras sin Costo del Estado pasaron de P\$1,477.9m en 2013 a P\$1,642.7m, lo cual se derivó principalmente de contratistas por Obra Pública. Con esto, las Obligaciones como proporción de los ILD pasaron de representar el 21.8% en 2013 al 22.4% en 2014. HR Ratings no espera que estas Obligaciones incrementen en los próximos años. No obstante le dará seguimiento a su comportamiento.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Estado de Campeche México

HR AA-

Finanzas Públicas
30 de julio de 2015

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 km² y una población total de 822,441 habitantes y 11 Municipios.

La ratificación de la calificación y la Perspectiva se deben al bajo nivel de endeudamiento del Estado. En 2014 el Estado refinanció la deuda que tenía con Banamex, BBVA Bancomer y HSBC a través de un crédito estructurado a largo plazo por P\$254.9m, de los cuales sólo se dispusieron P\$175.0m. Adicionalmente, se contrataron dos financiamientos adicionales por P\$537.5m y P\$120.0m, respectivamente. De este último, sólo se dispusieron P\$109.2m y el destino de ambos créditos fue inversión pública productiva. Por lo anterior, al cierre de 2014 la Deuda Directa Ajustada del Estado de Campeche fue por P\$828.8m. Por otra parte, el Estado cuenta con una deuda respaldada por Bono Cupón Cero por P\$455.2m.

La Deuda Neta Ajustada de la Entidad representó al cierre de 2014 el 3.2% de los Ingresos de Libre Disposición (ILD). Esto fue mayor en comparación con lo observado en 2013 del 1.0%, debido a los recursos por financiamiento adquiridos. Sin embargo, el nivel de la métrica anterior refleja el bajo nivel de endeudamiento del Estado. Asimismo, se espera que en los próximos años esta métrica se mantenga en un nivel promedio del 6.5%. Esto sin considerar la adquisición de financiamiento adicional en los próximos años.

Asimismo, el Servicio de la Deuda como proporción de los Ingresos de Libre Disposición en 2014 disminuyó de 3.5% en 2013 a 2.6% en 2014. La disminución anterior se derivó principalmente a la reestructura realizada en 2014, debido a que los financiamientos reestructurados tenían un vencimiento en 2015. Las proyecciones consideran en los próximos años un nivel promedio del 0.7%. No obstante, HR Ratings dará seguimiento al cumplimiento de las proyecciones con el objetivo principal de identificar cualquier desviación importante ante las estimaciones.

En 2014 las Obligaciones Financieras sin Costo del Estado pasaron de P\$1,477.9m en 2013 a P\$1,642.7m, lo cual se derivó principalmente del crecimiento de la cuenta de Acreedores Diversos, la cual se incrementó de P\$144.7m a P\$519.9m. De acuerdo a la información proporcionada por la Entidad, el crecimiento anterior obedeció principalmente a contratistas por Obra Pública. Con esto, las Obligaciones como proporción de los ILD pasaron de representar el 21.8% en 2013 al 22.4% en 2014. HR Ratings espera que las Obligaciones Financieras sin Costo no se incrementen en los próximos años.

Por otra parte, el Estado de Campeche reportó en 2014 un déficit en su Balance Financiero por P\$298.8m, lo que fue equivalente al 1.5% de los Ingresos Totales del periodo. Este nivel de déficit fue mayor al observado en 2013, el cual representó el 0.2% de los IT. No obstante, el déficit reportado en 2014 se derivó principalmente del crecimiento en el gasto en Obra Pública, el cual fue 15.9% mayor en comparación con lo observado durante 2013. HR Ratings espera déficits en los próximos años en promedio del 1.5%. No obstante, estos serían financiados con los recursos disponibles en caja bancos e inversiones, por lo que no lo consideramos como un factor negativo.

ANEXOS

Balance Financiero del Estado de Campeche (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Estado de Ingresos y Egresos en miles de pesos nominales: Escenario Base						
	2013	2014	2015p	2016p	2017p	2018p
INGRESOS						
Ingresos Federales Brutos	16,459.6	17,095.2	18,594.8	19,585.2	20,897.4	22,300.1
Participaciones (Ramo 28)	6,572.9	6,496.1	7,829.3	8,062.3	8,540.3	9,047.9
Aportaciones (Ramo 33)	6,112.2	6,459.6	6,977.8	7,394.4	7,836.4	8,302.1
Otros Ingresos Federales	3,774.5	4,139.4	3,787.6	4,128.5	4,520.7	4,950.2
Ingresos Propios	2,319.5	3,071.8	2,981.5	3,151.8	3,332.2	3,523.1
Impuestos	1,290.3	1,763.5	1,869.3	1,981.5	2,100.4	2,226.4
Derechos	653.2	892.0	669.0	698.5	729.3	761.5
Productos	50.5	63.1	65.7	68.5	71.3	74.3
Aprovechamientos	308.3	328.2	349.4	372.0	396.0	421.5
Otros Propios	17.2	25.0	28.0	31.4	35.2	39.4
Ingresos Totales	18,779.1	20,167.0	21,576.2	22,737.0	24,229.6	25,823.3
EGRESOS						
Gasto Corriente	12,641.2	13,301.6	14,667.2	15,796.0	17,246.4	18,836.3
Servicios Personales	1,410.9	1,649.4	1,946.3	2,063.5	2,187.7	2,319.4
Materiales & Suministros	357.9	331.4	371.1	408.6	449.8	495.2
Servicios Generales	967.6	855.9	958.6	1,022.1	1,089.9	1,162.1
Servicio de la Deuda	237.5	192.0	50.9	55.7	60.7	63.4
Intereses	44.5	48.4	41.3	44.8	48.2	49.2
Amortizaciones	193.0	143.5	9.6	10.9	12.4	14.2
Transferencias y Subsidios	7,023.4	7,678.6	8,600.0	9,585.6	10,640.0	11,810.4
Transferencias a Municipios	2,643.9	2,594.3	2,740.3	2,660.6	2,818.3	2,985.8
Otros Gastos Corrientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos no-Operativos	6,179.2	7,164.2	7,023.3	7,095.0	7,308.6	7,528.6
Bienes Muebles e Inmuebles	86.2	34.1	35.8	37.6	39.5	41.4
Obra Pública	6,093.0	7,130.1	6,987.5	7,057.4	7,269.1	7,487.2
Otros Gastos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gasto Total	18,820.4	20,465.8	21,690.5	22,891.0	24,555.0	26,364.9
Balance Financiero	-41.3	-298.8	-114.3	-154.0	-325.4	-541.6
Balance Primario	196.2	-106.8	-63.4	-98.3	-264.7	-478.3
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-0.2%	-1.5%	-0.5%	-0.7%	-1.3%	-2.1%
Bal. Primario a Ingresos Totales	1.0%	-0.5%	-0.3%	-0.4%	-1.1%	-1.9%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	3.5%	2.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%

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

p: Proyectado



**Credit
Rating
Agency**

Estado de Campeche México

HR AA-

A NRSRO Rating*

Finanzas Públicas
30 de julio de 2015

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

Balance (Cuentas Seleccionadas)	2013	2014	2015p	2016p	2017p	2018p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	1,303.4	1,492.4	1,378.2	1,224.2	898.8	357.2
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	260.7	597.0	378.2	224.2	178.8	72.2
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)*	1,042.8	895.5	1,000.0	1,000.0	720.0	285.0
Activos Circulantes	1,303.4	1,492.4	1,378.2	1,224.2	898.8	357.2
Obligaciones no Deuda	1,477.9	1,642.7	1,642.7	1,642.7	1,642.7	1,642.7
Deuda Directa	689.0	1,284.0	1,274.4	1,263.5	1,251.0	1,236.9
Obligaciones Financieras sin Costo	1,477.9	1,642.7	1,642.7	1,642.7	1,642.7	1,642.7
Deuda Directa Ajustada	327.0	828.8	819.2	808.3	795.8	781.6
Deuda Neta	428.3	687.0	896.2	1,039.3	1,072.2	1,164.7
Deuda Neta Ajustada	66.3	231.8	441.0	584.1	617.0	709.5
Deuda Neta Ajust. mas Oblig. Financieras sin Costo	1,544.1	1,874.5	2,083.7	2,226.8	2,259.7	2,352.2
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	1.0%	3.2%	5.5%	6.8%	6.8%	7.4%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	21.8%	22.4%	20.4%	19.2%	18.1%	17.1%

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

p: Proyectado

*Se estimó el 80% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 20% restante se consideró como recursos etiquetados.

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

Flujo de Efectivo en miles de pesos: Escenario Base

	2013	2014	2015p	2016p	2017p	2018p
Balance Financiero	-41.3	-298.8	-114.3	-154.0	-325.4	-541.6
Movimiento en otras obligaciones sin afectar ElyE	363.0	164.8	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	0.0	-134.0	-114.3	-154.0	-325.4	-541.6
Nuevas Disposiciones	191.5	644.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	191.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	383.0	510.9	-114.3	-154.0	-325.4	-541.6
CBI inicial	752.5	1,303.4	1,492.4	1,378.2	1,224.2	898.8
CBI Final	1,303.4	1,492.4	1,378.2	1,224.2	898.8	357.2

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

p: Proyectado



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Estado de Campeche México

HR AA-

Finanzas Públicas
30 de julio de 2015

Deuda Total del Estado de Campeche, 2010-2013

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

CONCEPTO	2011	2012	2013	2014
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Deuda Consolidada= A+B+C	845.2	1,091.8	1,048.2	1,603.5
Deuda Directa= A+B	511.6	690.4	689.0	1,284.0
Deuda Directa Ajustada*= A	511.6	520.0	327.0	828.8
(A) Deuda Bancaria	511.6	520.0	327.0	828.8
Corto plazo	180.0	0.0	0.0	0.0
BANCOMER	180.0	0.0	0.0	0.0
Largo Plazo	331.6	520.0	327.0	828.8
BANCOMER	0.0	174.9	109.2	0.0
BANAMEX	0.0	104.2	63.1	0.0
HSBC	250.2	193.4	128.7	0.0
BANOBRAS	40.0	30.6	20.3	9.4
BANOBRAS	41.3	16.9	5.6	0.0
BANAMEX	0.0	0.0	0.0	535.7
BANAMEX	0.0	0.0	0.0	174.5
BANAMEX	0.0	0.0	0.0	109.2
(B) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero	0.0	170.4	362.0	455.2
FONREC 1	0.0	83.4	83.4	83.4
PROFISE	0.0	87.0	208.7	208.7
FONREC 2	0.0	0.0	62.9	72.7
FONREC 3	0.0	0.0	6.9	6.9
FONREC 4	0.0	0.0	0.0	83.4
(C) Deuda Indirecta	333.6	401.4	359.2	319.5
APICAM	333.6	401.4	359.2	319.5

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

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



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Estado de Campeche México

HR AA-

Finanzas Públicas
30 de julio de 2015

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 sub-nacionales, 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 sub-nacional. 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 sub-nacionales 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 sub-nacional 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 sub-nacional. Esto es sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad sub-nacional, 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 sub-nacional. 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 costo financiero + la amortización de la Deuda Directa Ajustada durante cierto periodo.



Credit
Rating
Agency

Estado de Campeche
México

HR AA-

A NRSRO Rating*

Finanzas Públicas
30 de julio de 2015

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

Anibal 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

Instituciones Financieras / ABS

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

Roberto Ballínez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@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

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



Credit
Rating
Agency

Estado de Campeche
México

HR AA-

A NRSRO Rating*

Finanzas Públicas
30 de julio de 2015

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

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 (México), Julio de 2014

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- Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	07 de julio de 2014.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública 2014, así como la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos 2015.
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 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 o emitidas 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, 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).

Hoja 8 de 8

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora 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 descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.