

A NRSRO Rating*

Calificación

Estado de Tabasco **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

Ricardo Gallegos
Director General Adjunto de Análisis Económico
ricardo.gallegos@hrratings.com

El periodo de la actual administración es del 1° de enero de 2019 al 31 de diciembre de 2024 y se encuentra encabezada por el Lic. Carlos Manuel Merino Campos del Partido Morena.

HR Ratings ratificó la calificación de HR A al Estado de Tabasco, y mantuvo la Perspectiva Estable

La ratificación de la calificación obedece a los resultados financieros reportados por el Estado, los cuales se encuentran en línea con lo estimado por HR Ratings en la revisión anterior. Al cierre del 2022, se registró un superávit en el Balance Primario (BP) equivalente al 1.2% de los Ingresos Totales (IT), cuando en 2021 se reportó un déficit del 0.6%, sin embargo, este nivel se encontró ligeramente por debajo de lo esperado por HR Ratings de 1.7%. En lo anterior, destaca un incremento en los Ingresos de Libre Disposición (ILD) de 2021 a 2022, debido a un mejor desempeño en la recaudación propia, así como en las Participaciones Federales. Con ello, la Deuda Neta a ILD reportó un nivel de 16.9%, con una proporción de Deuda Quirografaria (DQ) a Deuda Directa Ajustada (DDA) de 42.4% (vs. 42.3% en 2021). Para los próximos años, se espera que se mantenga una tendencia al alza en los Ingresos de Libre Disposición, con lo que se espera un BP a IT superavitario promedio del 0.4% de 2023 a 2026. Asimismo, no se espera adquisición de financiamiento adicional de largo plazo y se estima una disminución en el uso de financiamiento de corto plazo, con lo que la DN a ILD se proyecta en un nivel promedio de 14.5% en este periodo.

Variables Relevantes: Estado de Tabasco

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
Ingresos Totales (IT)	57,342.7	60,824.2	62,312.0	63,850.0	65,541.1	67,161.9
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	23,985.9	25,818.3	26,637.4	27,392.6	28,183.8	28,983.8
Deuda Directa Ajustada*	6,733.3	6,301.4	5,856.3	3,067.0	5,357.0	5,323.0
Balance Financiero a IT	-1.7%	-0.0%	-1.5%	-1.0%	-1.0%	-1.0%
Balance Primario a IT	-0.6%	1.2%	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%
Balance Primario Ajustado a IT	2.0%	1.5%	-1.0%	0.6%	0.4%	0.5%
Servicio de la Deuda	3,509.4	3,583.0	3,823.8	3,402.8	859.5	3,575.1
Deuda Neta Ajustada	4,408.7	4,375.1	4,948.5	2,202.0	4,509.5	4,513.6
Deuda Quirografaria	2,850.5	2,674.0	2,500.0	0.0	2,600.0	2,900.0
Pasivo Circulante	5,529.0	4,727.6	5,627.6	8,627.6	6,627.6	6,927.6
Servicio de la Deuda a ILD	14.6%	13.9%	14.4%	12.4%	3.0%	12.3%
Deuda Neta Ajustada a ILD	18.4%	16.9%	18.6%	8.0%	16.0%	15.6%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	42.3%	42.4%	42.7%	0.0%	48.5%	54.5%
Pasivo Circulante a ILD	23.1%	18.3%	21.1%	31.5%	23.5%	23.9%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado. Las cifras de 2022 son preliminares.

p: Proyectado.

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Resultado en el BP.** El Estado reportó en 2022 un superávit del 1.2% en el BP a IT, cuando en 2021 se reportó un déficit del 0.6%. Lo anterior fue resultado de un incremento del 7.6% registrado en los ILD, sumado a una reducción reportada en el gasto de Obra Pública. Este balance fue ligeramente inferior al superávit proyectado por HR Ratings en la revisión anterior del 1.7%, en donde sobresale que el Gasto Corriente fue 3.4% superior a lo proyectado, mientras que el Gasto de Inversión superó en un 13.3% la expectativa planteada en la revisión anterior.
- **Nivel de endeudamiento.** Al cierre de 2022, la DDA fue de P\$6,301.4 millones (m), y está compuesta por cinco créditos bancarios a largo plazo por P\$3,627.4m y P\$2,674.0m de deuda a corto plazo. Derivado de un incremento en los ILD, sumado a la liquidez observada, la DNA a ILD disminuyó de 18.4% en 2021 a 16.9% en 2022 (vs. 18.0% estimado). Sin embargo, la proporción de Deuda Quirografaria a DDA fue de 42.4% (vs. 40.8% estimado). Por su parte, el Servicio de Deuda a ILD registró un nivel de 13.9%, nivel similar al observado en 2021 y menor al nivel estimado de 15.8%.

- **Pasivo Circulante (PC).** El Pasivo Circulante disminuyó de P\$5,529.0m en 2021 a P\$4,727.6m en 2022, debido a una disminución en las cuentas de Servicios Personales por pagar. Con ello, sumado al incremento en los ILD, la métrica de Pasivo Circulante a ILD disminuyó de 23.2% en 2021 a 18.3% en 2022, nivel inferior al estimado de 24.3%.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Balances Proyectados.** HR Ratings estima que de 2023 a 2026 se registre un resultado superavitario promedio en el Balance Primario equivalente al 0.4% de los Ingresos Totales. En lo anterior destaca un incremento esperado en el gasto de Obra Pública, así como una tendencia creciente sostenida en el Gasto Corriente. No obstante, se mantendría un nivel superavitario durante este periodo debido al aumento esperado en los Ingresos de Libre Disposición, en línea con una tendencia al alza proyectada en la recaudación local, así como en las Participaciones Federales.
- **Desempeño de las métricas de deuda.** Para los próximos años, no se espera la adquisición de deuda de largo plazo y se estima que el endeudamiento de corto plazo disminuya. Con ello, se proyecta que la DN a ILD disminuya a un nivel promedio de 14.5% de 2023 a 2026 y el SD a ILD a un nivel promedio de 10.5% en el mismo periodo. Por su parte, se espera que el PC a ILD mantenga un nivel promedio de 25.0% en los próximos años.

Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).** El Factor Gobernanza se mantiene considerado *superior*, debido a que la información del Estado cumple con los lineamientos de transparencia financiera, misma que es oportuna y con un nivel de desglose adecuado. Asimismo, la Entidad cuenta con una adecuada planeación financiera lo que ha propiciado la continuidad de políticas públicas. Adicionalmente, se consideraron como *promedio* los factores Ambiental y Social. En cuanto al factor ambiental, se cuenta con una vulnerabilidad *promedio* a deslaves e inundaciones, así como bajos niveles de estrés hídrico. Por su parte, en el factor social, la Entidad cuenta con niveles en línea con la media nacional en cuanto a esperanza de vida e informalidad laboral, así como condiciones promedio en cuanto a seguridad pública.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mejores resultados fiscales y reducción del endeudamiento relativo.** Un aumento de los ILD y/o un menor Gasto Corriente podría reflejarse en una menor disposición de deuda de corto plazo. Esto podría impactar positivamente la calificación en caso de que la métrica de DNA a ILD registre un nivel por debajo de 8.0%. Asimismo, en caso de que PC a ILD, registre niveles menores al 15.0%.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Adquisición de financiamiento adicional.** HR Ratings estima un menor nivel de deuda quirografaria. Un cambio en este supuesto que incremente la métrica de DNA a ILD a un nivel superior al 26.0%, podría impactar negativamente la calificación.

Perfil de la Calificación

El presente reporte de calificación se enfoca en el análisis y la evaluación de la información financiera del Estado de Tabasco. El análisis incorpora la información de Cuenta Pública de 2019 a 2021, el avance presupuestal a diciembre de 2022, 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 Tabasco puede consultarse el reporte inicial, publicado el 31 de marzo de 2020, así como el último reporte de seguimiento, previo a este, publicado el 26 de abril 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 avance presupuestal a diciembre 2022, así como las proyecciones consideradas en el reporte anterior:

Concepto	Observado		Escenario	
	2021	2022*	Calificación 2022**	2023**
Balance Financiero a IT	-1.7%	-0.0%	-0.0%	-0.0%
Balance Primario a IT	-0.6%	1.2%	1.7%	1.5%
Balance Primario Ajustado a IT	2.0%	1.5%	0.6%	1.5%
Deuda Neta Ajustada a ILD	18.4%	16.9%	18.0%	13.3%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	42.3%	42.4%	40.8%	37.3%
Pasivo Circulante a ILD	23.1%	18.3%	24.3%	23.5%
Servicio de Deuda a ILD	14.6%	13.9%	15.8%	12.6%
Servicio de Deuda Quirografaria a ILD	12.2%	11.4%	13.1%	10.2%
ILD brutos	30,246.3	32,656.0	31,061.4	34,987.1
ILD netos	23,985.9	25,818.3	24,409.9	27,381.1

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

*Cifras preliminares del avance presupuestal al cuarto trimestre de 2022.

**Proyecciones incluidas en el reporte de seguimiento publicado el 26 de abril 2022.

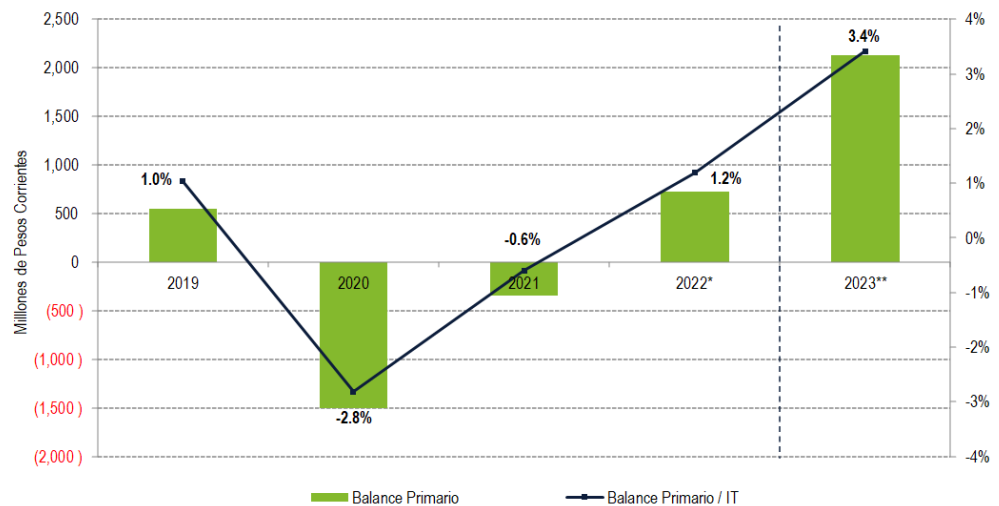
Análisis de Riesgo

Balance Primario

El Estado reportó en 2022 un superávit en el Balance Primario (BP) equivalente al 1.2% de los Ingresos Totales (IT), cuando en 2021 se reportó un déficit del 0.6%. Lo anterior fue resultado de un incremento reportado en los Ingresos Federales, debido a un mejor desempeño en las Participaciones y Aportaciones Federales durante el periodo. Adicionalmente los Ingresos Propios se incrementaron en un 14.3%, debido a un mayor nivel en la recaudación de Impuestos. Con ello, los Ingresos de Libre Disposición (ILD) se incrementaron en un 7.6% de 2021 a 2022. Finalmente, en cuanto al gasto, el capítulo de Obra Pública tuvo una reducción del 43.2% durante este periodo.

El resultado obtenido en el BP a IT fue ligeramente inferior al superávit proyectado por HR Ratings en la revisión anterior del 1.7%. En lo anterior sobresale que el Gasto Corriente fue 3.4% superior a lo proyectado, debido a un mayor nivel en las Transferencias y Subsidios. Adicionalmente el Gasto de Inversión superó en un 13.3% la expectativa planteada en la revisión anterior, como resultado de un mayor nivel en Obra Pública. No obstante, este resultado en el gasto se vio limitado por un nivel 3.4% superior en los Ingresos Federales, debido a que se recibieron más Participaciones y Aportaciones que lo estimado. Asimismo, se observa un nivel 7.7% mayor en los Ingresos Propios de la Entidad, con relación a lo esperado por HR Ratings.

Figura 2. Balance Primario para el Estado de Tabasco, de 2019 a 2023**



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.
*Cierre preliminar con cifras del cuarto trimestre.
** Presupuesto.

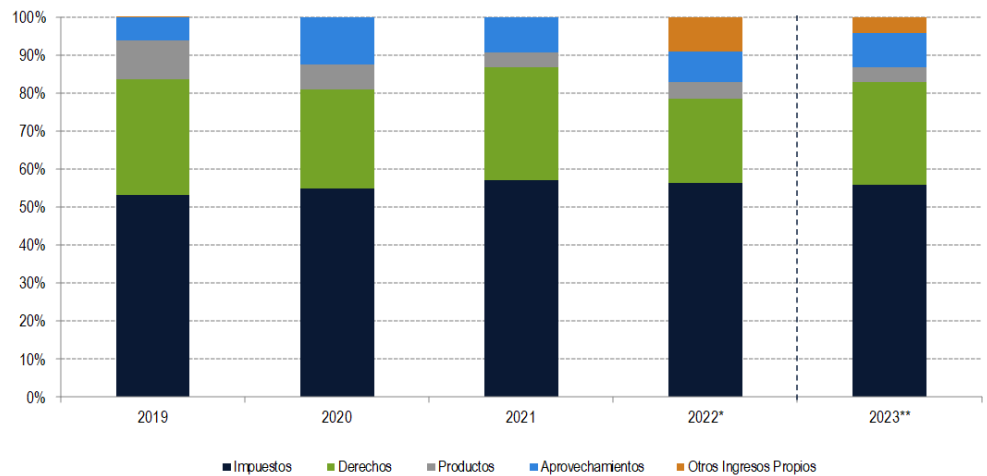
Los Ingresos Totales del Estado de Tabasco mantuvieron una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 4.6% de 2019 a 2022, donde se observa que en dicho periodo los Ingresos de Libre Disposición (ILD) presentaron una tasa creciente de 3.2%. Lo anterior fue impulsado por el desempeño en la recaudación local, sumado a una TMAC₂₀₁₉₋₂₀₂₂ del 1.9% en las Participaciones Federales. Por su parte, los Ingresos Propios del Estado reportaron una tasa creciente del 9.2% durante el periodo de análisis y corresponden al 6.8% de los Ingresos Totales, proporción inferior al promedio de 11.7% en los Estados calificados por HR Ratings.

Al cierre del 2022, los Ingresos Federales del Estado se incrementaron en un 5.5% con relación a lo registrado en 2021, en línea con un aumento reportado en las Participaciones y Aportaciones Federales. Por un lado, las Participaciones Federales que recibió la Entidad tuvieron un incremento del 7.0%, esto como resultado de un mayor monto en el Fondo General de Participaciones (FGP), así como en el Fondo de Fomento Municipal. Por su parte las Aportaciones Federales reportaron un alza del 9.5% en este periodo, debido a un nivel superior en el Fondo de Aportaciones para la Nómina Educativa y Gasto Operativo, así como en el Fondo de Aportaciones para la Infraestructura Social. En contraste a estos incrementos, los Ingresos de Gestión tuvieron una reducción del 5.4%,

en línea con una reducción en los convenios con la Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transportes.

Por su parte, los Ingresos Propios de la Entidad se incrementaron en un 14.3% de 2021 a 2022, como resultado de un aumento del 12.6% en el cobro de Impuestos. Esto fue resultado de las acciones de fiscalización del Estado para la recuperación de rezago de ISN, que involucran el cruce de base de datos, así como el uso de medios digitales como el de un buzón fiscal para incentivar el cobro. Con este resultado en la recaudación propia, así como al incremento observado en las Participaciones Federales, los Ingresos de Libre Disposición del Municipio aumentaron un 7.6% con relación al 2021.

Figura 3. Composición de Ingresos Propios del Estado de Tabasco, de 2019 a 2023**



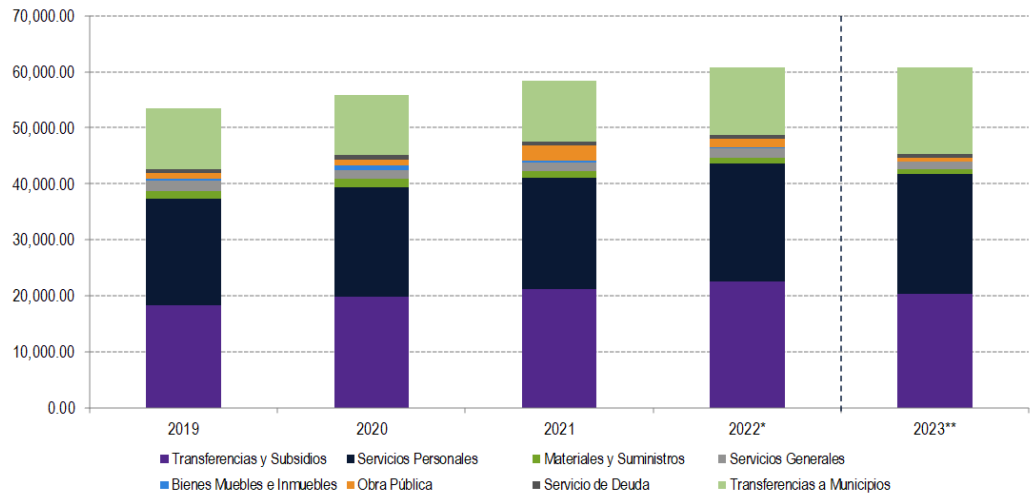
Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.
*Cierre preliminar con cifras del cuarto trimestre.
** Presupuesto.

El Gasto Total del Estado ascendió a P\$60,833.8m en 2022, lo que representó un nivel 4.3% superior al observado en 2021, y el cual estuvo conformado por P\$59,029.6m de Gasto Corriente, P\$1,788.0m de Gasto de Inversión y P\$16.2m de Otros Gastos. En línea con este aumento, el Gasto Total presentó una tasa media anual de crecimiento en el periodo de análisis (2019-2022) de 4.4%, lo que se basa principalmente en la tasa reportada en el Gasto Corriente de 4.2%, al representar en promedio 96.6% del Gasto Total en el periodo de análisis. Por su parte, el Gasto de Inversión presentó una $tmac_{19-22}$ de 13.0%.

El Gasto de Inversión registró una reducción interanual del 39.3% en línea con una disminución del 43.3% reportada en el capítulo de Obra Pública, debido a que durante en este periodo no se recibió recurso por convenios con la Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transportes con el que se realizaron proyectos carreteros durante 2021. Los principales programas y proyectos de inversión en el ejercicio estuvieron enfocados a la rehabilitación de caminos, así como a infraestructura urbana. Por otro lado, el capítulo de Bienes Muebles e Inmuebles reportó un incremento del 2.3% en este periodo.

Por su parte, el Gasto Corriente se incrementó 6.6% de 2021 a 2022, debido a un aumento en los capítulos de Servicios Personales y en las Transferencias y Subsidios. Por un lado, el capítulo de Servicios Personales se incrementó en un 6.2%, debido a un mayor monto en las remuneraciones al personal de carácter permanente, en línea con la actualización salarial derivado de los ajustes inflacionarios. Por su parte, las Transferencias y Subsidios se incrementaron en un 6.0%, debido a un aumento en las Transferencias Internas al Sector Público, ya que se mantuvo la tendencia creciente en los recursos con destino para los sectores de salud y educación.

Figura 4. Composición del Gasto Total del Estado de Tabasco, de 2019 a 2023**



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.
*Cierre preliminar con cifras del cuarto trimestre.
** Presupuesto.

De acuerdo con la Ley de Ingresos y Presupuesto 2023, el Estado espera un resultado superavitario en el Balance Primario de P\$2,127.2m, equivalente al 3.4% de los IT. Lo anterior responde principalmente a una reducción presupuestada por la Entidad en el Gasto de Inversión. Adicionalmente, el Estado estima que, en 2023, el Gasto Corriente se mantenga en un nivel similar al observado en 2022, en donde sobresale una reducción estimada del 14.2% en Transferencias y Subsidios, así como un incremento del 28.1% presupuestado en las Transferencias a Municipios. Por otro lado, se espera un aumento en los Ingresos Federales, debido a un alza estimada en las Participaciones y Aportaciones Federales.

HR Ratings estima que de 2023 a 2026 se registre un resultado superavitario promedio en el Balance Primario equivalente al 0.4% de los Ingresos Totales. En lo anterior destaca un incremento esperado en el gasto de Obra Pública, de acuerdo con los planes de inversión de la Entidad. Asimismo, se estima que el Gasto Corriente mantenga una tendencia creciente sostenida, en donde se esperan incrementos en los capítulos de Transferencias y Subsidios y de Servicios Generales durante este periodo. No obstante, se mantendría un nivel superavitario durante este periodo debido al aumento esperado en

los Ingresos de Libre Disposición, en línea con una tendencia al alza proyectada en la recaudación local, así como en las Participaciones Federales.

Deuda

La Deuda Directa Ajustada del Estado de Tabasco a diciembre de 2022 ascendió a P\$6,301.4m, compuesta por P\$3,627.4m de cinco créditos bancarios a largo plazo y P\$2,674.0m de deuda a corto plazo. En conjunto, los financiamientos a largo plazo tienen afectado 19.0% del Fondo General de Participaciones (FGP) como garantía y fuente de pago y el plazo promedio ponderado es el año 2030. Asimismo, la Entidad cuenta con una deuda respaldada por bono cupón cero por P\$1,979.1m con Banobras, por lo que al cierre del ejercicio 2022 la Deuda Directa fue de P\$8,280.6m. A continuación, se describen las principales características de los créditos vigentes a largo plazo:

Figura 5. Características de la Deuda a largo plazo del Estado de Tabasco a diciembre de 2022.
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Crédito	Monto total	Año de contratación	Vencimiento	Fuente de Pago	Tasa	Saldo cierre 2022
Deuda Bancaria Largo Plazo				19.0% FGP		3,627.4
Banorte	3,000.0	2007	2033	7.9% FGP	TIIE + 0.40	1,285.2
Banamex	1,600.0	2012	2027	4.8% FGP	TIIE + 0.50	1,017.0
BBVA Bancomer	1,000.0	2014	2034	3.0% FGP	TIIE + 0.45	859.3
Banamex	450.0	2016	2026	1.8% FGP	Tasa Fija 6.21	157.5
Scotiabank	700.0	2017	2027	1.5% FGP	Tasa Fija 8.99	308.5

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

Durante 2022, el Estado adquirió 11 créditos a corto plazo con 5 diferentes instituciones de la Banca Comercial por un total de P\$3,500.0m. Al cierre del 2022, el saldo de dicho financiamiento ascendió a P\$2,674.0m. El destino de los recursos fue para contar con liquidez para el pago de nóminas y se presentan vencimientos entre julio y noviembre de 2022. HR Ratings estima que se mantenga un nivel inferior en el uso de financiamiento de corto plazo en los próximos años.

Servicio de la Deuda y Deuda Neta

El Servicio de Deuda en 2022 representó 13.9% de los ILD, lo que fue inferior al nivel de 14.6% observado en 2021 y al estimado por HR Ratings de 15.8%, esto debido a un nivel superior registrado en los Ingresos de Libre Disposición. Para los próximos años, se espera que el SD a ILD disminuya a un promedio de 10.5% de 2023 a 2026, en donde resalta que, debido al cambio de administración, en 2024 no se espera la adquisición de financiamiento de corto plazo por lo que el SD a ILD en 2025 se espera que registre un nivel del 3.0%.

Figura 6. Indicadores de la Deuda del Estado de Tabasco, 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)	783.6	3,286.7	3,509.4	3,583.0	3,823.8	3,402.8
Servicio de Deuda Quirografaria	0.0	2,472.2	2,850.1	2,850.5	3,000.0	2,638.8
Ingresos de Libre Disposición (ILD) netos*	23,514.6	22,855.1	23,985.9	25,818.3	26,637.4	27,392.6
Servicio de Deuda/ ILD	3.3%	14.4%	14.6%	13.9%	14.4%	12.4%
Servicio de Deuda Quirografaria**/ ILD netos de SDE	0.0%	11.2%	12.2%	11.4%	11.6%	9.9%
Deuda Directa Ajustada	6,825.7	6,974.4	6,733.3	6,301.4	5,856.3	3,067.0
Deuda Quirografaria	2,472.2	2,850.1	2,850.5	2,674.0	2,500.0	0.0
Deuda Neta Ajustada***	4,515.2	5,358.2	4,408.7	4,375.1	4,948.5	2,202.0
Pasivo Circulante	4,295.7	8,850.4	5,529.0	4,727.6	5,627.6	8,627.6
Deuda Neta Ajustada/ ILD	19.2%	23.4%	18.4%	16.9%	18.6%	8.0%
Deuda Quirografaria/ Deuda Directa Ajustada	36.2%	40.9%	42.3%	42.4%	42.7%	0.0%
Pasivo Circulante / ILD	18.3%	38.7%	23.1%	18.3%	21.1%	31.5%

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 60.0% de los saldos en Caja, Bancos e Inversiones en 2022, debido a que el resto se estimó como etiquetado.

****Cierre preliminar con cifras del cuarto trimestre.

Por su parte, la métrica de Deuda Neta Ajustada (DNA) como proporción de los ILD reportó un nivel de 16.9% en 2022, nivel inferior al observado en 2021 de 18.4%, así como al estimado por HR Ratings de 18.0%. Lo anterior se debió principalmente al incremento registrado en los Ingresos de Libre Disposición, sumado a la liquidez observada al cierre del ejercicio. Sin embargo, la proporción de Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada fue de 42.4%, nivel superior al esperado de 40.8%. Para el periodo 2023 - 2026 con el incremento estimado en los ILD, sumado a que se proyecta que la deuda de corto plazo disminuya, se calcula que la DNA a ILD reportaría un nivel promedio de 14.5%.

Pasivo Circulante y Liquidez

El Pasivo Circulante disminuyó de P\$5,529.0m en 2021 a P\$4,727.6m en 2022, debido a una disminución en las cuentas de Servicios Personales por pagar. Con ello, sumado al incremento en los ILD, la métrica de Pasivo Circulante a ILD disminuyó de 23.2% en 2021 a 18.3% en 2022, nivel inferior al estimado de 24.3%. De acuerdo con el comportamiento fiscal esperado, HR Ratings estima que esta métrica registre un nivel promedio de 25.0% en los próximos años.

Figura 7. Pasivo Circulante del Estado de Tabasco, de 2019 a 2022*
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2019	2020	2021	2022*
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Pasivo Circulante	4,295.7	8,850.4	5,529.0	4,727.6
Proveedores y Contratistas	1,836.3	2,540.6	1,918.9	2,020.1
Transferencias Otorgadas por Pagar	170.7	113.6	2.8	0.0
Retenciones y Contribuciones por Pagar	952.1	927.7	742.3	1,102.3
Servicios Personales	133.2	4,073.2	815.6	58.8
Cuentas por Pagar	1,104.8	1,068.8	1,130.0	1,262.7
Fondos y Bienes de Terceros	8.6	9.1	8.4	8.7
Otros	90.1	117.4	911.0	274.9
Pasivo Circulante / ILD	18.3%	21.2%	23.1%	18.3%

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

*Cierre preliminar con cifras del cuarto trimestre.

Por su parte, el Activo Circulante de la Entidad disminuyó de P\$5,596.9m en 2021 a P\$4,479.4m en 2022. En línea con el pago registrado a las cuentas de Pasivo Circulante, así como a la disminución reportada en la posición de corto plazo. Con ello, las Razones de Liquidez y Liquidez Inmediata disminuyeron de 0.7x (veces) y 0.5x en 2021 a 0.6x y 0.4x en 2022, respectivamente.

Figura 8. Liquidez del Estado de Tabasco, de 2019 a 2022*
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2019	2020	2021	2022*
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Activo Circulante	7,349.0	10,605.2	5,596.9	4,479.4
Bancos	2,401.5	6,278.1	2,104.7	3,140.1
Inversiones	2,412.0	2,339.5	1,706.0	70.5
Anticipo a Proveedores y Contratistas	164.6	603.4	18.2	19.0
Deudores Diversos	1,235.6	1,204.5	1,033.3	230.2
Otros	1,135.2	179.6	734.6	1,019.7
Pasivo a Corto Plazo	4,295.7	11,700.5	8,379.5	7,401.6
Razón de Liquidez	1.7	0.9	0.7	0.6
Razón de Liquidez Inmediata	1.2	0.8	0.5	0.4

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

*Cierre preliminar con cifras del cuarto trimestre.

Seguridad Social

La seguridad social de los trabajadores del Estado está a cargo del Instituto de Seguridad Social del Estado de Tabasco (ISSET). Actualmente, las prestaciones y servicios de seguridad social se otorgan a 81,585 servidores públicos y 13,797 pensionados de los Poderes Públicos del Estado de Tabasco, de las Administraciones Públicas Municipales, Órganos Autónomos del Estado y entidades pertenecientes a la administración pública descentralizada estatal y municipal. El régimen pensionario del ISSET se conforma por un

sistema mixto, donde coinciden un sistema de beneficio definido y un sistema de cuenta individual. En el sistema de beneficio definido, las cuotas de los trabajadores y las aportaciones de los entes públicos se destinan para financiar el pago de pensiones de los servidores públicos en retiro. En cuanto a la cuenta individual, se integrará por las respectivas aportaciones hechas por el asegurado y cotiza en una mayor proporción al sistema de beneficio definido sobre dichas cuotas, donde los ahorros se pueden entregar en una sola exhibición o a través de una renta fija durante un lapso pactado con el ISSET, hasta agotar el saldo acumulado.

La Ley del ISSET contempla la cobertura de las siguientes prestaciones:

- Prestaciones médicas; preventiva, curativa y de maternidad.
- Pensiones por:
 - Jubilación.
 - Retiro por edad y tiempo de servicio.
 - Invalidez.
 - Viudez.
 - Orfandad.
 - Ascendencia.
- Créditos a corto y mediano plazo e hipotecarios.
- Prestaciones socioeconómicas; seguro de vida, de desempleo, culturales, recreativas y asistenciales.
- Fondo de ahorro para el retiro.

De 2019 a 2022, el Estado realizó aportaciones al ISSET para cubrir con el pago de pensiones, mismas que representaron P\$3,006.0m en dicho periodo (P\$516.1m en 2022). De acuerdo con la última valuación actuarial, realizada por el Bufete Matemático Actuarial S.C. con cifras a diciembre 2020, el déficit actuarial podría continuar en un monto promedio de P\$2,834.5m para el periodo 2023-2026, lo cual se incorporó en los Balances Financieros de la Entidad, por lo que no se espera una contingencia en el corto o mediano plazo ya que dichas aportaciones se mantendrían relativamente estables a lo reportado de 2019 a 2022.

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 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 que enfrenta el Estado, la exposición a fenómenos hídricos y a deslaves es moderada y no suelen representar presión extraordinaria sobre las finanzas del Estado.
- Se observan condiciones de bajo estrés hídrico en el Estado, sin embargo, 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 debajo de la media nacional. Debido a la

combinación de los subfactores mencionados, el factor ambiental es considerado promedio.

Social: Promedio

- El indicador de Carencia Alimentaria (46.8%) es superior al de la media nacional (20.8%). Sin embargo, los indicadores de Esperanza de Vida (75 años), Analfabetismo (4.6%) y de Informalidad laboral (58.2%) son similares a los del promedio en el resto de los Estados a nivel nacional (75 años, 3.7% y 51.9%, respectivamente).
- En cuanto a la Seguridad Pública, de acuerdo con datos del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), en 2020, el Estado reportó una tasa de 24.2 homicidios por cada cien mil habitantes, lo cual es inferior a la tasa nacional de 29.2 homicidios por cada cien mil habitantes. Asimismo, la incidencia delictiva registra niveles similares a los nacionales. Debido a lo anterior, el factor social es considerado promedio.

Gobernanza: Superior

- 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. Asimismo, la Entidad cuenta con una adecuada planeación financiera lo que ha propiciado la continuidad de políticas públicas. Adicionalmente, no existen contingencias significantes relacionadas con adeudos institucionales que pudieran comprometer las finanzas del Estado. Con ello, el factor de gobernanza es considerado superior.

ANEXOS

Balance Financiero del Estado de Tabasco

(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	53,383.1	56,296.5	57,703.7	59,147.5	60,728.0	62,249.9
Participaciones (Ramo 28)	26,286.8	28,128.3	28,972.1	29,841.3	30,736.5	31,658.6
Aportaciones (Ramo 33)	17,024.2	18,639.4	19,012.1	19,392.4	19,780.2	20,175.8
Otros Ingresos Federales	10,072.1	9,528.9	9,719.5	9,913.8	10,211.3	10,415.5
Ingresos Propios	3,959.6	4,527.7	4,608.3	4,702.5	4,813.1	4,911.9
Impuestos	2,262.5	2,547.9	2,598.9	2,650.8	2,730.4	2,785.0
Derechos	1,169.6	1,008.6	1,028.8	1,059.7	1,080.9	1,113.3
Productos	153.0	189.6	195.3	199.2	205.2	209.3
Aprovechamientos	374.6	372.2	375.9	383.4	387.2	395.0
Otros Propios	0.0	409.4	409.4	409.4	409.4	409.4
Ingresos Totales	57,342.7	60,824.2	62,312.0	63,850.0	65,541.1	67,161.9
EGRESOS						
Gasto Corriente	55,394.9	59,029.6	61,183.7	63,061.6	64,625.5	66,454.4
Servicios Personales	19,825.0	21,056.1	21,898.3	22,555.3	23,006.4	23,696.6
Materiales y Suministros	1,138.5	1,055.9	1,087.5	1,131.0	1,165.0	1,211.6
Servicios Generales	1,640.9	1,600.5	1,680.5	1,747.8	1,800.2	1,872.2
Servicio de la Deuda	659.2	732.5	1,149.8	902.8	859.5	975.1
Transferencias y Subsidios	21,263.1	22,539.9	23,216.1	24,260.8	24,988.6	25,563.4
Transferencias a Municipios	10,868.1	12,044.7	12,151.5	12,463.9	12,805.8	13,135.6
Gastos no-Operativos	2,946.1	1,788.0	2,022.6	1,414.9	1,557.5	1,373.7
Bienes Muebles e Inmuebles	252.6	258.5	263.7	271.6	277.0	285.3
Obra Pública	2,693.5	1,529.5	1,758.9	1,143.3	1,280.5	1,088.4
Otros Gastos	4.9	16.2	16.2	16.2	16.2	16.2
Gasto Total	58,345.8	60,833.8	63,222.5	64,492.7	66,199.2	67,844.4
Balance Financiero	-1,003.2	-9.5	-910.5	-642.7	-658.1	-682.5
Balance Primario	-343.9	723.0	239.3	260.2	201.4	292.7
Balance Primario Ajustado	1,171.3	925.0	-594.7	360.0	242.1	337.0
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-1.7%	-0.0%	-1.5%	-1.0%	-1.0%	-1.0%
Bal. Primario a Ingresos Totales	-0.6%	1.2%	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	2.0%	1.5%	-1.0%	0.6%	0.4%	0.5%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	14.6%	13.9%	14.4%	12.4%	3.0%	12.3%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado. Las cifras de 2022 son preliminares.

p: Proyectado.

A NRSRO Rating*

Balance del Estado de Tabasco (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Balance (Cuentas Seleccionadas)						
	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	3,810.7	3,210.6	3,026.1	2,883.4	2,825.3	2,742.8
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)*	2,324.5	1,926.3	907.8	865.0	847.6	809.4
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	1,486.2	1,284.2	2,118.2	2,018.4	1,977.7	1,933.4
Activos Circulantes	3,810.7	3,210.6	3,026.1	2,883.4	2,825.3	2,742.8
Obligaciones no Deuda	5,529.0	4,727.6	5,627.6	8,627.6	6,627.6	6,927.6
Deuda Directa	8,712.4	8,280.6	7,835.4	5,046.2	7,336.2	7,302.2
Pasivo Circulante	5,529.0	4,727.6	5,627.6	8,627.6	6,627.6	6,927.6
Deuda Directa Ajustada	6,733.3	6,301.4	5,856.3	3,067.0	5,357.0	5,323.0
Deuda Neta	6,387.8	6,354.2	6,927.6	4,181.1	6,488.6	6,492.8
Deuda Neta Ajustada	4,408.7	4,375.1	4,948.5	2,202.0	4,509.5	4,513.6
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	18.4%	16.9%	18.6%	8.0%	16.0%	15.6%
Pasivo Circulante a ILD	23.1%	18.3%	21.1%	31.5%	23.5%	23.9%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado. Las cifras de 2022 son preliminares.

p: Proyectado

*Se estimó el 60.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 40.0% restante se consideró como recursos etiquetados.

Flujo de Efectivo del Estado de Tabasco (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base						
	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
Balance Financiero	-1,003.2	-9.5	-910.5	-642.7	-658.1	-682.5
Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo)	678.6	-801.4	900.0	3,000.0	-2,000.0	300.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-2,850.1	-2,850.5	-2,674.0	-2,500.0	0.0	-2,600.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-3,174.7	-3,661.4	-2,684.5	-142.7	-2,658.1	-2,982.5
Nuevas Disposiciones	2,850.5	3,500.0	2,500.0	0.0	2,600.0	2,900.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-482.6	-438.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	-324.2	-161.4	-184.5	-142.7	-58.1	-82.5
CBI inicial	4,617.6	3,810.7	3,210.6	3,026.1	2,883.4	2,825.3
CBI Final	3,810.7	3,210.6	3,026.1	2,883.4	2,825.3	2,742.8

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado. Las cifras de 2022 son preliminares.

p: Proyectado.

Comportamiento y Supuestos: Estado de Tabasco					
Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base					
	tmac ₂₀₁₉₋₂₀₂₀	2020-2021	2021-2022	2022-2023p	2022p-2023p
INGRESOS					
Ingresos Federales Brutos	4.2%	6.3%	5.5%	2.5%	2.5%
Participaciones (Ramo 28)	1.9%	3.7%	7.0%	3.0%	3.0%
Aportaciones (Ramo 33)	8.2%	2.3%	9.5%	2.0%	2.0%
Otros Ingresos Federales	4.3%	22.1%	-5.4%	2.0%	2.0%
Ingresos Propios	9.2%	17.7%	14.3%	1.8%	2.0%
Impuestos	11.3%	22.4%	12.6%	2.0%	2.0%
Derechos	-1.7%	34.5%	-13.8%	2.0%	3.0%
Productos	-18.9%	-31.3%	24.0%	3.0%	2.0%
Aprovechamientos	20.8%	-11.5%	-0.6%	1.0%	2.0%
Ingresos Totales	4.6%	7.0%	6.1%	2.4%	2.5%
EGRESOS					
Gasto Corriente	4.2%	2.5%	6.6%	3.6%	3.1%
Servicios Personales	3.4%	1.6%	6.2%	4.0%	3.0%
Materiales y Suministros	-8.6%	-22.9%	-7.3%	3.0%	4.0%
Servicios Generales	-5.6%	4.7%	-2.5%	5.0%	4.0%
Servicio de la Deuda	-2.2%	-19.1%	11.1%	57.0%	-21.5%
Transferencias y Subsidios	7.2%	7.2%	6.0%	3.0%	4.5%
Transferencias a Municipios	3.7%	0.6%	10.8%	0.9%	2.6%
Gastos no-Operativos	13.0%	54.1%	-39.3%	13.1%	-30.0%
Bienes Muebles e Inmuebles	2.5%	-71.9%	2.3%	2.0%	3.0%
Obra Pública	15.2%	165.7%	-43.2%	15.0%	-35.0%
Otros Gastos	627.3%	12530.2%	234.2%	0.0%	0.0%
Gasto Total	4.4%	4.3%	4.3%	3.9%	2.0%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado. Las cifras de 2022 son preliminares.

p: Proyectado.

tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento

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 Quirografía 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 Quirografía (SDQ). Es la suma del pago de todos los intereses más la amortización de la Deuda Quirografía 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

Aníbal 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

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

Corporativos / ABS

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

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

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

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



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/es/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	26 de abril de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2019 a 2021, el Avance Presupuestal de diciembre de 2022, 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 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 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.