

A NRSRO Rating\*

## Calificación

Estado de Veracruz **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

La presente administración está encabezada por el Ing. Cuitláhuac García Jiménez, de la coalición Juntos Haremos Historia, liderada por el Partido Movimiento Regeneración Nacional (Morena). El periodo de la actual administración es del 1° de diciembre de 2018 al 30 de noviembre de 2024.

## HR Ratings revisó al alza la calificación de HR BBB+ a HR A- y modificó la Perspectiva de Positiva a Estable al Estado de Veracruz

La revisión al alza de la calificación responde a los resultados financieros observados en 2022, en donde el Estado reportó un superávit en el Balance Primario (BP) equivalente al 6.7% de los Ingresos Totales (IT) (vs. 2.6% en 2021). Lo anterior fue resultado de un incremento en los Ingresos de Libre Disposición (ILD), sumado a una contracción registrada en el Gasto de Inversión. Con lo anterior, se reportó un incremento en la liquidez del Estado, lo que sumado a un menor nivel de financiamiento de corto plazo, se tradujo en una reducción de la Deuda Neta Ajustada (DNA) a ILD de 72.5% en 2021 a 69.2% en 2022. En este sentido, la Deuda Quirografaria (DQ) a Deuda Directa Ajustada (DDA) disminuyó de 4.1% en 2021 a 2.3% en 2022 (vs. 3.3% esperado). Para los próximos años, se espera que se mantenga una tendencia creciente en los ILD y que, con ello, la Entidad reporte un nivel superavitarario promedio del 2.5% en el BP a IT. Asimismo, se espera que continúe la reducción en el uso de deuda de corto plazo, con lo que se proyecta una DNA a ILD promedio de 68.8% de 2023 a 2026, con una proporción de DQ a DDA de 1.1%.

### Variables Relevantes: Estado de Veracruz

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
Ingresos Totales (IT)	145,257.0	150,708.7	155,860.1	157,681.1	161,504.9	166,145.5
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	59,467.2	61,010.4	64,652.8	64,515.5	66,481.4	68,644.2
Deuda Directa Ajustada*	43,975.2	44,054.7	48,230.7	46,286.6	45,977.6	44,973.8
Balance Financiero a IT	0.3%	3.6%	-1.4%	-1.1%	-0.9%	-0.2%
Balance Primario a IT	2.6%	6.7%	2.8%	2.4%	2.1%	2.8%
Balance Primario Ajustado a IT	3.6%	4.2%	4.0%	3.5%	2.6%	2.9%
Servicio de la Deuda	5,107.0	6,500.1	7,623.5	6,520.8	4,825.0	5,352.6
Deuda Neta Ajustada	43,093.6	42,227.4	46,850.6	45,358.8	45,246.6	44,293.7
Deuda Quirografaria	1,800.6	1,000.0	1,000.0	0.0	500.0	500.0
Obligaciones Financieras sin Costo	12,276.4	12,228.2	12,228.2	13,228.2	12,728.2	12,728.2
Servicio de la Deuda a ILD	8.6%	10.7%	11.8%	10.1%	7.3%	7.8%
Deuda Neta Ajustada a ILD	72.5%	69.2%	72.5%	70.3%	68.1%	64.5%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	4.1%	2.3%	2.1%	0.0%	1.1%	1.1%
Pasivo Circulante a ILD	20.6%	20.0%	18.9%	19.7%	19.1%	18.5%

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

- **Superávit en el BP.** El Estado registró en 2022 un superávit en el Balance Primario (BP) equivalente a 6.7% de los Ingresos Totales (IT), cuando al cierre de 2021 se reportó un superávit del 2.6%. Esto fue resultado de un aumento observado en los Ingresos de Libre Disposición (ILD), derivado de un mejor desempeño en la recaudación propia, así como un incremento en las Participaciones Federales. Adicionalmente, se reportó una contracción en el Gasto de Inversión, así como en el capítulo de Servicios Generales. En este sentido, el BP a IT superó la expectativa de HR Ratings de 2.0%.
- **Nivel de Endeudamiento.** Al cierre de 2022, la Deuda Directa Ajustada (DDA) ascendió a P\$44,054.7m, compuesta por P\$43,054.7m de deuda estructurada y P\$1,000.0m de deuda de corto plazo. La DNA fue de 69.2% en 2022 (vs. 72.5% en 2021), nivel inferior al estimado de 76.9%. Esto debido a un incremento en la liquidez de la Entidad, así como a un menor nivel de Deuda Quirografaria (DQ), la cual pasó de representar 4.1% de la DDA en 2021 a 2.3% en 2022, inferior a lo proyectado de 3.3%. Por su parte, el Servicio de Deuda (SD) a ILD se mantuvo en un nivel de 3.2%, similar al observado en 2021 e inferior a lo estimado por HR Ratings de 3.7%.

- **Pasivo Circulante.** El Pasivo Circulante de la Entidad registró un monto de P\$12,228.2m en 2022, lo cual es similar al nivel reportado en 2021. Con ello, sumado al incremento reportado en los ILD, el Pasivo Circulante representó un 20.0% de los ILD (vs. 20.6 en 2021), lo cual es inferior al nivel proyectado por HR Ratings de 22.0%.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Balances Proyectados.** HR Ratings estima para 2023 un incremento en el Gasto de Inversión, en línea con el ejercicio esperado de la liquidez observada al cierre del 2022. No obstante, se proyecta que el BP mantenga un nivel superavitario del 2.8% debido a que se espera que los ILD presenten un incremento en 2023. Para los próximos años, se espera que el Gasto de Inversión regrese a niveles observados en ejercicios anteriores y que los ILD mantengan una dinámica creciente, con lo que se estima que de 2024 a 2026 el BP a IT se ubique en un nivel superavitario promedio del 2.4%.
- **Desempeño de las métricas de deuda.** De acuerdo con la disposición esperada de una deuda adicional de largo plazo para el refinanciamiento parcial de la deuda respaldada por bono cupón cero, se estima que la DNA a ILD se incremente a 72.5% en 2023. Posteriormente, debido a la expectativa de un uso inferior de deuda de corto plazo, se proyecta que disminuya a un nivel promedio de 67.6% en los próximos años. Con ello, se proyecta que el SD se incremente a 11.8% de los ILD en 2023; para el periodo 2023-2025 representaría en promedio 8.4%. Por su parte, se proyecta que el PC se mantenga en un promedio de 19.1%.

### Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).** El factor Gobernanza pasó de ser considerado como *limitado* a considerarse como *promedio*, impactando positivamente la calificación. Lo anterior responde a la continuidad en políticas públicas observado durante el periodo de análisis, lo que ha favorecido la transparencia y calidad de la información financiera, así como a mejores resultados financieros. Por su parte, el factor social se ratifica como *limitado*, debido a que se identifica un elevado nivel de analfabetismo y el porcentaje de informalidad laboral es superior a la media nacional. Por último, se mantuvo como *promedio* el factor ambiental derivado de que se cuenta con una vulnerabilidad promedio a deslaves e inundaciones. Adicionalmente, se observan condiciones de estrés hídrico por encima del *promedio*, sin embargo, la disposición adecuada de residuos sólidos y el caudal tratado de aguas residuales supera el *promedio* nacional.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Adquisición de financiamiento superior e incremento del PC.** En caso de presentarse un déficit fiscal se podría recurrir a la adquisición de un monto superior a lo proyectado (\$1,000.0m) de DQ o a un incremento en el PC. Esto impactaría la calificación si la DQ supera el 10.0% de la DDA y el PC es mayor al 30.0% de los ILD.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Reducción adicional en el Pasivo Circulante.** La calificación se podría ver impactada positivamente en caso de que se realicen pagos adicionales o se depure el pasivo contingente, traduciéndose esto en un PC a ILD por debajo de 14.0%.

ANEXOS

Balance Financiero del Estado de Veracruz

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Estado de Ingresos y Egresos en millones de pesos nominales: Escenario Base

	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
<b>INGRESOS</b>						
<b>Ingresos Federales Brutos</b>	<b>134,382.0</b>	<b>137,135.7</b>	<b>141,561.0</b>	<b>145,030.0</b>	<b>148,443.9</b>	<b>152,524.2</b>
Participaciones (Ramo 28)	60,041.6	60,733.1	63,769.8	65,682.9	67,653.4	69,683.0
Aportaciones (Ramo 33)	59,073.4	62,470.4	63,719.8	64,994.2	66,294.1	67,620.0
Otros Ingresos Federales	15,267.0	13,932.1	14,071.4	14,352.9	14,496.4	15,221.2
<b>Ingresos Propios</b>	<b>10,875.0</b>	<b>13,573.0</b>	<b>14,299.0</b>	<b>12,651.1</b>	<b>13,061.1</b>	<b>13,621.3</b>
Impuestos	5,286.2	5,813.7	5,988.1	6,107.8	6,291.1	6,605.6
Derechos	2,097.4	3,562.5	2,493.7	2,543.6	2,619.9	2,750.9
Productos	2,791.7	3,796.8	3,417.2	3,519.7	3,660.5	3,770.3
Aprovechamientos	699.8	400.0	2,400.1	480.0	489.6	494.5
<b>Ingresos Totales</b>	<b>145,257.0</b>	<b>150,708.7</b>	<b>155,860.1</b>	<b>157,681.1</b>	<b>161,504.9</b>	<b>166,145.5</b>
<b>EGRESOS</b>						
<b>Gasto Corriente</b>	<b>139,868.4</b>	<b>142,195.6</b>	<b>153,081.0</b>	<b>156,298.7</b>	<b>159,939.9</b>	<b>164,426.6</b>
Servicios Personales	54,116.9	57,958.4	62,015.5	64,496.1	66,431.0	68,424.0
Materiales y Suministros	1,622.7	1,610.8	1,675.2	1,725.4	1,760.0	1,812.8
Servicios Generales	8,560.9	4,615.9	4,846.7	4,943.6	5,091.9	5,193.7
Servicio de la Deuda	3,266.8	4,699.5	6,623.5	5,520.8	4,825.0	4,852.6
Intereses	2,867.9	4,178.3	6,052.5	4,576.8	4,016.0	3,848.7
Amortizaciones	399.0	521.2	571.0	944.1	809.0	1,003.9
Transferencias y Subsidios	46,244.0	45,027.9	48,630.1	49,602.7	51,090.8	52,623.5
Transferencias a Municipios	26,057.0	28,283.1	29,290.0	30,009.9	30,741.1	31,520.0
<b>Gastos no-Operativos</b>	<b>3,995.8</b>	<b>2,643.6</b>	<b>4,612.4</b>	<b>2,740.9</b>	<b>2,646.7</b>	<b>1,570.8</b>
Bienes Muebles e Inmuebles	395.8	371.0	408.1	428.5	449.9	472.4
Obra Pública	3,600.0	2,272.6	4,204.3	2,312.4	2,196.8	1,098.4
<b>Otros Gastos</b>	<b>901.0</b>	<b>402.7</b>	<b>402.7</b>	<b>402.7</b>	<b>402.7</b>	<b>402.7</b>
<b>Gasto Total</b>	<b>144,765.3</b>	<b>145,241.8</b>	<b>158,096.1</b>	<b>159,442.2</b>	<b>162,989.2</b>	<b>166,400.0</b>
<b>Balance Financiero</b>	<b>491.7</b>	<b>5,466.8</b>	<b>-2,236.0</b>	<b>-1,761.1</b>	<b>-1,484.3</b>	<b>-254.5</b>
<b>Balance Primario</b>	<b>3,758.6</b>	<b>10,166.3</b>	<b>4,387.5</b>	<b>3,759.7</b>	<b>3,340.7</b>	<b>4,598.0</b>
<b>Balance Primario Ajustado</b>	<b>5,275.1</b>	<b>6,383.7</b>	<b>6,176.3</b>	<b>5,568.6</b>	<b>4,128.2</b>	<b>4,801.7</b>
Bal. Financiero a Ingresos Totales	0.3%	3.6%	-1.4%	-1.1%	-0.9%	-0.2%
Bal. Primario a Ingresos Totales	2.6%	6.7%	2.8%	2.4%	2.1%	2.8%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	3.6%	4.2%	4.0%	3.5%	2.6%	2.9%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	8.6%	10.7%	11.8%	10.1%	7.3%	7.8%

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 Veracruz (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Balance (Cuentas Seleccionadas)						
	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
<b>Activos</b>						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	4,408.1	9,136.4	6,900.4	4,639.3	3,655.0	3,400.5
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)*	881.6	1,827.3	1,380.1	927.9	731.0	680.1
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	3,526.5	7,309.1	5,520.3	3,711.4	2,924.0	2,720.4
<b>Activos Circulantes</b>	<b>4,408.1</b>	<b>9,136.4</b>	<b>6,900.4</b>	<b>4,639.3</b>	<b>3,655.0</b>	<b>3,400.5</b>
<b>Obligaciones no Deuda</b>						
<b>Deuda Directa</b>	<b>12,276.4</b>	<b>12,228.2</b>	<b>12,228.2</b>	<b>13,228.2</b>	<b>12,728.2</b>	<b>12,728.2</b>
Deuda Directa	49,956.8	50,036.3	49,465.2	47,521.1	47,212.1	46,208.3
Pasivo Circulante	12,276.4	12,228.2	12,228.2	12,728.2	12,728.2	12,728.2
Deuda Directa Ajustada	43,975.2	44,054.7	48,230.7	46,286.6	45,977.6	44,973.8
Deuda Neta	49,075.2	48,209.0	48,085.1	46,593.3	46,481.1	45,528.2
Deuda Neta Ajustada	43,093.6	42,227.4	46,850.6	45,358.8	45,246.6	44,293.7
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	72.5%	69.2%	72.5%	70.3%	68.1%	64.5%
Pasivo Circulante a ILD	20.6%	20.0%	18.9%	19.7%	19.1%	18.5%

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

p: Proyectado

\*Se estimó el 20.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 80.0% restante se consideró como recursos etiquetados.

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

Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base

	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
Balance Financiero	491.7	5,466.8	-2,236.0	-1,761.1	-1,484.3	-254.5
Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo)	-1,976.7	-48.3	0.0	500.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-1,840.2	-1,800.6	-1,000.0	-1,000.0	0.0	-500.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-3,325.1	3,618.0	-3,236.0	-2,261.1	-1,484.3	-754.5
Nuevas Disposiciones	1,438.0	1,000.0	1,000.0	0.0	500.0	500.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-88.4	110.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	-1,887.1	4,618.0	-2,236.0	-2,261.1	-984.3	-254.5
CBI inicial	6,383.5	4,408.1	9,136.4	6,900.4	4,639.3	3,655.0
CBI Final	4,408.1	9,136.4	6,900.4	4,639.3	3,655.0	3,400.5

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

p: Proyectado.

Comportamiento y Supuestos: Estado de Veracruz					
Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base					
	tmac <sub>2019-2020</sub>	2020-2021	2021-2022	2022-2023p	2023p-2024p
<b>INGRESOS</b>					
<b>Ingresos Federales Brutos</b>	3.8%	7.5%	2.0%	3.2%	2.5%
Participaciones (Ramo 28)	4.8%	11.0%	1.2%	5.0%	3.0%
Aportaciones (Ramo 33)	3.7%	1.8%	5.8%	2.0%	2.0%
Otros Ingresos Federales	0.1%	18.1%	-8.7%	1.0%	2.0%
<b>Ingresos Propios</b>	<b>13.1%</b>	<b>10.0%</b>	<b>24.8%</b>	<b>5.3%</b>	<b>-11.5%</b>
Impuestos	6.9%	10.0%	10.0%	3.0%	2.0%
Derechos	21.1%	27.4%	69.9%	-30.0%	2.0%
Productos	20.9%	11.6%	36.0%	-10.0%	3.0%
Aprovechamientos	-5.1%	-25.6%	-42.8%	500.0%	-80.0%
<b>Ingresos Totales</b>	<b>4.5%</b>	<b>7.7%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.4%</b>	<b>1.2%</b>
<b>EGRESOS</b>					
<b>Gasto Corriente</b>	<b>4.6%</b>	<b>9.6%</b>	<b>1.7%</b>	<b>7.7%</b>	<b>2.1%</b>
Servicios Personales	4.4%	3.7%	7.1%	7.0%	4.0%
Materiales y Suministros	22.8%	83.6%	-0.7%	4.0%	3.0%
Servicios Generales	20.3%	249.0%	-46.1%	5.0%	2.0%
Servicio de la Deuda	-2.0%	-11.3%	43.9%	40.9%	-16.6%
Transferencias y Subsidios	4.8%	11.0%	-2.6%	8.0%	2.0%
Transferencias a Municipios	3.3%	-2.3%	8.5%	3.6%	2.5%
<b>Gastos no-Operativos</b>	<b>28.1%</b>	<b>27.9%</b>	<b>-33.8%</b>	<b>74.5%</b>	<b>-40.6%</b>
Bienes Muebles e Inmuebles	8.6%	1.0%	-6.3%	10.0%	5.0%
Obra Pública	32.9%	31.8%	-36.9%	85.0%	-45.0%
<b>Otros Gastos</b>	<b>2.6%</b>	<b>63.4%</b>	<b>-55.3%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>
<b>Gasto Total</b>	<b>4.9%</b>	<b>10.3%</b>	<b>0.3%</b>	<b>8.9%</b>	<b>0.9%</b>

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 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

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 calificadora:

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 BBB+, con Perspectiva Positiva.
Fecha de última acción de calificación	29 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 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, 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](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (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 calificadora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).