



**Ramón Villa**

[ramon.villa@hrratings.com](mailto:ramon.villa@hrratings.com)  
Asociado de Finanzas Públicas  
y Deuda Soberana  
Analista Responsable



**Álvaro Rodríguez**

[alvaro.rodriguez@hrratings.com](mailto:alvaro.rodriguez@hrratings.com)  
Director de Finanzas Públicas  
y Deuda Soberana

## HR Ratings revisó al alza la calificación de HR A a HR A+ y mantuvo la Perspectiva Estable para el Estado de Zacatecas

El alza en la calificación responde a la mejora observada y esperada en las métricas de endeudamiento relativo de la Entidad, lo que se debe principalmente a una mayor generación de Ingresos de Libre Disposición (ILD) y, por lo tanto, un adecuado nivel de liquidez. Lo anterior ha permitido que, a marzo de 2024, no se observe uso de financiamiento de corto plazo, por lo que HR Ratings no proyecta que la Entidad haga adquisición de financiamiento adicional de corto o largo plazo de 2024 a 2027, cuando anteriormente se estimaba que mantuviera una Deuda Quirografaria (DQ) a Deuda Directa Ajustada (DDA) promedio de 3.0%. Asimismo, previamente se esperaba que el Estado celebrara un contrato de Obra Pública Plurianual para la construcción de un viaducto elevado; sin embargo, debido al adecuado nivel de liquidez que ha mantenido, el Estado comenzó la construcción de este proyecto con Ingresos Propios depositados en un fondo estatal para infraestructura. Lo anterior se traduce en que la métrica de Pasivo Circulante (PC) a ILD se estime en un promedio 24.6% en los próximos años, cuando anteriormente se proyectaba en un nivel promedio de 30.5%. Adicionalmente, de acuerdo con la evaluación de factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG), el factor social es considerado como *limitado* debido a que se identifican condiciones limitadas en términos de seguridad pública. Sin embargo, la evaluación de factores en su conjunto no tiene un impacto cuantitativo en la calificación, ya que el factor de gobernanza fue ratificado como *superior* por la continuidad de políticas públicas enfocadas en la mejora de las practicas financieras, mientras que se identifican condiciones ambientales *promedio*.



## VARIABLES RELEVANTES: ESTADO DE ZACATECAS

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
Ingresos Totales (IT)	39,117.1	41,682.6	42,972.3	44,430.8	45,870.4	47,488.7
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	13,418.9	14,141.6	14,570.3	15,166.6	15,787.7	16,487.3
Deuda Directa Ajustada*	6,843.4	6,699.2	6,521.2	6,359.1	6,169.9	5,949.0
Balance Financiero a IT	5.9%	-0.8%	-3.0%	-0.8%	-0.2%	-0.0%
Balance Primario a IT	7.7%	1.6%	-0.9%	0.9%	1.3%	1.4%
Balance Primario Ajustado a IT	5.3%	0.2%	1.2%	1.6%	1.4%	1.4%
Servicio de la Deuda	714.6	1,017.7	915.4	767.5	668.6	684.8
Deuda Neta Ajustada	6,255.0	6,057.1	6,269.7	6,181.2	6,007.8	5,788.8
Deuda Quirografaria	44.7	39.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Pasivo Circulante	3,379.3	3,811.0	3,811.0	3,811.0	3,811.0	3,811.0
Servicio de la Deuda a ILD	5.3%	7.2%	6.3%	5.1%	4.2%	4.2%
Deuda Neta Ajustada a ILD	46.6%	42.8%	43.0%	40.8%	38.1%	35.1%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	0.7%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pasivo Circulante a ILD	25.2%	26.9%	26.2%	25.1%	24.1%	23.1%

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

p: Proyectado.

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

## Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- Resultados en el Balance Primario.** El Estado registró en 2023 un superávit en el Balance Primario (BP) equivalente al 1.6% de los Ingresos Totales (IT), cuando en 2022 se reportó un superávit del 7.7%. Lo anterior se debió a un crecimiento reportado en el Gasto de Inversión de la Entidad, así como un aumento en Inversiones en Fideicomisos y Otras Provisiones. Adicionalmente, los capítulos de Transferencias y Subsidios y de Servicios Personales registraron un alza, derivado de mayores erogaciones para los sectores de Educación y Seguridad Pública. Sin embargo, se mantuvo un nivel superavitario debido a un alza en las Aportaciones Federales, sumado a un aumento del 33.4% en los Ingresos Propios del Estado. Con esto último, los ILD registraron un aumento interanual del 5.4%. HR Ratings estimaba para 2023 un BP superavitario equivalente al 1.2% de los IT; sin embargo, el resultado fue ligeramente superior a lo proyectado debido a que durante este ejercicio se registró un nivel 3.5% superior al estimado en los ILD.
- Nivel de Endeudamiento.** Al cierre de 2023, la DDA ascendió a P\$6,699.2 millones (m) y se compone de tres créditos bancarios de largo plazo y por P\$39.3m de corto plazo. Debido a un incremento en los ILD, la Deuda Neta Ajustada (DNA) disminuyó de 46.6% en 2022 a 42.8% en 2023, en línea con lo proyectado en la revisión anterior. Asimismo, la proporción de DQ a DDA fue de 0.6% (vs. 2.9% estimado). Por su parte, debido al pago reportado de deuda de corto plazo, el Servicios de Deuda (SD) a ILD pasó de 5.3% en 2022 a 7.2% en 2023, en línea con lo estimado.
- Pasivo Circulante.** El Pasivo Circulante (PC) del Estado aumentó de P\$3,379.3m en 2022 a P\$3,811.0, debido a un aumento en el pasivo operativo asociado al nivel de Obra Pública reportada en 2023. Con ello, la métrica de Pasivo Circulante a ILD pasó de 25.2% en 2022 a 26.9% en 2023. En este sentido, este nivel fue superior que el proyectado pro HR Ratings de 24.7%.

## Expectativas para periodos futuros

- Desempeño de las métricas de deuda.** Para los próximos años, de acuerdo con los resultados financieros esperados y a que no se espera el uso de financiamiento de corto plazo, se espera que la DNA a ILD se mantenga en un nivel promedio de 39.2%. En este sentido, se espera que el SD reporte un promedio del 4.9% de los ILD entre 2024 y 2027. Respecto a la métrica de PC a ILD, se proyecta que esta registre un promedio de 24.6% en este periodo.



- **Balances proyectados.** Para 2024, se espera que el Estado haga uso de su liquidez para la terminación del Viaducto Elevado, así como para el programa de rescate carretero y otros Programas y Proyectos de Inversión. Con ello, se proyecta un aumento en el capítulo de Obra Pública, así como en el recurso dirigido a Inversiones en Fideicomisos y Otras Provisiones. Lo anterior se verá reflejado en un déficit del 0.9% en el Balance Primario a Ingresos Totales. Posteriormente, se espera una desaceleración en el gasto de Obra Pública y que las Participaciones Federales retomen una tendencia positiva, con lo que los ILD se proyectan al alza. En este sentido, se estima que el Estado reporte un superávit promedio del 1.2% entre 2025 y 2027.

## Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).** El factor de gobernanza se ratifica como *superior*, al destacar por un adecuado nivel de transparencia y comunicación que facilita el análisis financiero, así como la permanente revisión que realiza a la situación financiera del sistema de pensiones, donde actualmente se discute una posible reforma al ISSSTEZAC, la cual mitigaría el riesgo de aportaciones extraordinarias a mediano plazo. Por su parte, con la implementación de los Impuestos Ecológicos, la Entidad contará con herramientas fiscales para mitigar los costos ambientales del sector minero y estrés hídrico a través del ejercicio de infraestructura hidráulica y salud, por lo que el factor ambiental se considera *promedio*. Finalmente, se identifican condiciones sociales promedio en algunos indicadores; no obstante, se identifica una situación *limitada* respecto a factores de seguridad pública, por lo que el factor social es considerado como *limitado*.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Mejor desempeño fiscal y disminución del endeudamiento relativo.** Un aumento de los ILD y/o un menor Gasto Corriente podría reflejarse en un incremento en la liquidez y, por lo tanto, una reducción relativa de la deuda. Esto podría impactar positivamente la calificación si la DNA a ILD registra un nivel por debajo de 25.0% y/o un PC a ILD por debajo de 15.0%.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Adquisición de financiamiento adicional.** HR Ratings no considera la adquisición de financiamiento en sus proyecciones. Un cambio en este supuesto impactaría la calificación si la proporción de DQ a DDA supera el 15.0% y el PC supera el 35.0% de los ILD.



## Anexos

### Escenario Base: Balance Financiero del Estado de Zacatecas

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

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

	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
<b>Ingresos</b>						
Ingresos Federales Brutos	35,748.3	37,188.1	38,564.9	39,935.2	41,287.2	42,766.2
Participaciones (Ramo 28)	13,880.7	13,530.5	14,207.0	14,917.3	15,663.2	16,446.4
Aportaciones (Ramo 33)	15,005.2	16,785.6	17,279.7	17,798.1	18,332.1	18,882.0
Otros Ingresos Federales	6,862.5	6,872.0	7,078.2	7,219.7	7,291.9	7,437.8
Ingresos Propios	3,368.7	4,494.6	4,407.4	4,495.6	4,583.2	4,722.6
Impuestos	2,092.8	2,242.0	2,316.0	2,362.3	2,385.9	2,481.3
Derechos	835.5	1,233.5	1,245.8	1,270.7	1,308.8	1,335.0
Productos	210.4	490.3	392.2	400.1	412.1	420.3
Aprovechamientos	203.2	507.2	431.1	439.7	452.9	462.0
Otros Propios	26.9	21.7	22.3	22.8	23.4	23.9
<b>Ingresos Totales</b>	<b>39,117.1</b>	<b>41,682.6</b>	<b>42,972.3</b>	<b>44,430.8</b>	<b>45,870.4</b>	<b>47,488.7</b>
<b>Egresos</b>						
Gasto Corriente	35,676.9	39,367.4	41,789.0	42,521.0	44,421.1	45,892.7
Servicios Personales	13,056.9	14,094.7	14,940.4	15,687.4	16,471.8	17,295.3
Materiales y Suministros	951.3	927.7	946.3	974.6	994.1	1,024.0
Servicios Generales	1,278.1	1,091.0	1,123.8	1,146.2	1,180.6	1,204.2
Servicio de la Deuda	714.6	973.0	876.1	767.5	668.6	684.8
Intereses	595.7	834.2	737.4	605.5	479.4	463.8
Amortizaciones	118.9	138.8	138.8	162.0	189.2	220.9
Transferencias y Subsidios	13,162.6	14,311.3	15,026.9	15,477.7	16,406.3	16,734.5
Transferencias a Municipios	6,373.0	6,868.4	6,893.1	7,178.9	7,475.4	7,787.0
Otros Gastos Corrientes	140.5	1,101.4	1,982.5	1,288.6	1,224.2	1,163.0
Gastos no Operativos	1,129.1	2,639.5	2,454.7	2,276.8	1,527.9	1,605.3
Bienes Muebles e Inmuebles	150.4	1,126.3	563.2	574.4	591.7	603.5
Obra Pública	978.7	1,513.2	1,891.5	1,702.4	936.3	1,001.8
<b>Gasto Total</b>	<b>36,807.5</b>	<b>42,007.5</b>	<b>44,244.1</b>	<b>44,798.2</b>	<b>45,949.5</b>	<b>47,498.5</b>
<b>Balance Financiero</b>	<b>2,309.5</b>	<b>-324.8</b>	<b>-1,271.8</b>	<b>-367.5</b>	<b>-79.1</b>	<b>-9.8</b>
<b>Balance Primario</b>	<b>3,024.1</b>	<b>648.2</b>	<b>-395.7</b>	<b>400.0</b>	<b>589.5</b>	<b>675.0</b>
<b>Balance Primario Ajustado</b>	<b>2,085.4</b>	<b>94.9</b>	<b>524.8</b>	<b>694.0</b>	<b>652.8</b>	<b>682.8</b>
Bal. Financiero a Ingresos Totales	5.9%	-0.8%	-3.0%	-0.8%	-0.2%	-0.0%
Bal. Primario a Ingresos Totales	7.7%	1.6%	-0.9%	0.9%	1.3%	1.4%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	5.3%	0.2%	1.2%	1.6%	1.4%	1.4%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	5.3%	7.2%	6.3%	5.1%	4.2%	4.2%

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

p: Proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Escenario Base: Balance (Cuentas Seleccionadas) del Estado de Zacatecas

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

### Balance (Cuentas Seleccionadas)

	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
<b>Activos</b>						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	1,961.3	2,568.3	1,257.2	889.8	810.6	800.9
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)*	588.4	642.1	251.4	178.0	162.1	160.2
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	1,372.9	1,926.2	1,005.8	711.8	648.5	640.7
Activos Circulantes	1,961.3	2,568.3	1,257.2	889.8	810.6	800.9
<b>Obligaciones no Deuda</b>	3,379.3	3,811.0	3,811.0	3,811.0	3,811.0	3,811.0
Deuda Directa	7,041.9	6,897.7	6,719.6	6,557.6	6,368.4	6,147.4
Pasivo Circulante	3,379.3	3,811.0	3,811.0	3,811.0	3,811.0	3,811.0
Deuda Directa Ajustada	6,843.4	6,699.2	6,521.2	6,359.1	6,169.9	5,949.0
Deuda Neta	6,453.5	6,255.6	6,468.2	6,379.6	6,206.2	5,987.3
Deuda Neta Ajustada	6,255.0	6,057.1	6,269.7	6,181.2	6,007.8	5,788.8
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	46.6%	42.8%	43.0%	40.8%	38.1%	35.1%
Pasivo Circulante a ILD	25.2%	26.9%	26.2%	25.1%	24.1%	23.1%

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

p: Proyectado

\*Se estimó el 25.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 75.0% restante se consideró como recursos etiquetados.

## Escenario Base: Flujo de Efectivo del Estado de Zacatecas

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

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

	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
Balance Financiero	2,309.5	-324.8	-1,271.8	-367.5	-79.1	-9.8
Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo)	365.6	431.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	0.0	-44.7	-39.3	0.0	0.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	2,675.1	62.2	-1,311.0	-367.5	-79.1	-9.8
Nuevas Disposiciones	50.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-1,513.7	544.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	2,725.1	62.2	-1,311.0	-367.5	-79.1	-9.8
CBI inicial	749.9	1,961.3	2,568.3	1,257.2	889.8	810.6
CBI Final	1,961.3	2,568.3	1,257.2	889.8	810.6	800.9

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

p: Proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Comportamientos y Supuestos del Estado de Zacatecas

### Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base

	tmac <sub>2020-2023</sub>	2021-2022	2022-2023	2023-2024p	2024p-2025p
<b>Ingresos</b>					
Ingresos Federales Brutos	6.8%	18.4%	4.0%	3.7%	3.6%
Participaciones (Ramo 28)	5.7%	27.0%	-2.5%	5.0%	5.0%
Aportaciones (Ramo 33)	7.3%	8.8%	11.9%	2.9%	3.0%
Otros Ingresos Federales	8.0%	25.3%	0.1%	3.0%	2.0%
<b>Ingresos Propios</b>	22.2%	-10.7%	33.4%	-1.9%	2.0%
Impuestos	21.8%	-11.3%	7.1%	3.3%	2.0%
Derechos	14.1%	-21.6%	47.6%	1.0%	2.0%
Productos	87.7%	537.4%	133.1%	-20.0%	2.0%
Aprovechamientos	21.7%	-29.9%	149.7%	-15.0%	2.0%
Otros Propios	-15.8%	2.8%	-19.5%	3.0%	2.0%
<b>Ingresos Totales</b>	8.1%	15.2%	6.6%	3.1%	3.4%
<b>Egresos</b>					
Gasto Corriente	7.0%	11.3%	10.3%	6.2%	1.8%
Servicios Personales	5.1%	4.7%	7.9%	6.0%	5.0%
Materiales y Suministros	21.5%	100.7%	-2.5%	2.0%	3.0%
Servicios Generales	4.8%	25.1%	-14.6%	3.0%	2.0%
Servicio de la Deuda	16.1%	42.5%	36.2%	-10.0%	-12.4%
Transferencias y Subsidios	5.2%	8.3%	8.7%	5.0%	3.0%
Transferencias a Municipios	8.2%	20.0%	7.8%	0.4%	4.1%
Otros Gastos Corrientes	87.8%	15.2%	684.0%	80.0%	-35.0%
Gastos no Operativos	71.9%	160.6%	133.8%	-7.0%	-7.2%
Bienes Muebles e Inmuebles	105.3%	42.0%	649.1%	-50.0%	2.0%
Obra Pública	57.1%	198.9%	54.6%	25.0%	-10.0%
<b>Gasto Total</b>	8.8%	13.3%	14.1%	5.3%	1.3%

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

p: Proyectado.

tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento

## Deuda del Estado de Zacatecas, de 2020 a marzo 2024

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2020	2021	2022	2023	mar-24
Deuda Consolidada= A+B+C+D	8,394.6	7,116.0	7,041.9	6,897.7	6,833.1
Deuda Directa= A+B+C+D	8,394.6	7,116.0	7,041.9	6,897.7	6,833.1
Deuda Directa Ajustada*= A	8,196.2	6,917.6	6,843.4	6,699.2	6,634.7
(A) Deuda Bancaria	8,196.2	6,917.6	6,843.4	6,699.2	6,634.7
Bancaria Corto Plazo	1,176.8	0.0	44.7	39.3	0.0
Cadenas Productivas	0.0	0.0	44.7	39.3	0.0
HSBC	250.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Banorte	312.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Scotiabank Inverlat	400.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BBVA	214.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Bancaria Largo Plazo	7,019.4	6,917.6	6,798.7	6,660.0	6,634.7
Banobras	2,679.9	2,641.1	2,595.8	2,542.9	2,533.2
Banorte	3,885.0	3,828.1	3,761.6	3,684.0	3,669.9
Banobras	454.4	448.4	441.3	433.1	431.6
(B) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero	198.5	198.5	198.5	198.5	198.5
Banobras (PROFISE)	198.5	198.5	198.5	198.5	198.5

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

\*Deuda Directa Ajustada = Deuda Bancaria. Excluye la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero y la Deuda Contingente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Deuda Bancaria (Incluye la de largo y corto plazo).

Deuda Bursátil (Incluye la de largo y corto plazo).

Deuda respaldada por Bono Cupón Cero.

Deuda Contingente.

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

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

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

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

Algunas consideraciones con relación a este tema:

H Ratings considera que este tipo de créditos constituyen obligaciones financieras directas por parte del subnacional. Esto es sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad subnacional, HR Ratings tomará dicho crédito como deuda, reflejándolo en los respectivos cuadros y anexos.

Otro factor importante es que, por la naturaleza de esta obligación, el saldo no se vería modificado a lo largo de la vida del mismo. Situación que, sin hacer ajustes, incide de manera negativa en las métricas de deuda. HR Ratings mantendrá el saldo vigente en los cuadros de Deuda, identificando este fenómeno a través de una métrica de Deuda Directa Ajustada, como se describe abajo.

**Deuda Directa. (DD)** Se define a esta Deuda como la Suma de las siguientes obligaciones financieras:

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil + Deuda Respaldada por Bono Cupón Cero.

**Deuda Directa Ajustada (DDA).** Se define como la suma de las siguientes obligaciones:

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil.

Esta métrica permite identificar las amortizaciones obligatorias de capital de la Entidad subnacional. El Servicio de la Deuda de los DRBC sería únicamente los pagos de interés más el valor neto ajustado (típicamente cero) de la DRBC, siendo este el impacto negativo por el manejo de DRBC's.

Algunas consideraciones con relación a este tema:

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

Deuda Directa Ajustada/ILD.

Deuda Directa Ajustada Neta / ILD, entre otras.

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



**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**

Metodologías utilizadas para el análisis*	Metodología para calificar estados mexicanos, abril 2021.
Calificación anterior	HR A con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	3 de octubre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Cuenta Pública de 2020 a 2023, el avance presupuestal de marzo 2024, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos de 2024.
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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

\*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/methodology/)

\*\* 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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](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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

**Contacto con Medios**  
[comunicaciones@hrratings.com](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS