

# Estado de Tamaulipas

México

Estado de Tamaulipas  
HR A+  
Perspectiva Estable



Credit Rating Agency

Finanzas Públicas y Deuda Soberana  
13 de septiembre de 2024  
A NRSRO Rating\*\*



Ramón Villa

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



Álvaro Rodríguez

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

## HR Ratings revisó al alza la calificación de HR A a HR A+ con Perspectiva Estable para el Estado de Tamaulipas

El alza en la calificación del Estado de Tamaulipas responde a los niveles proyectados en las métricas de Deuda Neta Ajustada (DNA), así como en el Servicio de Deuda (SD). Lo anterior es resultado principalmente de una tendencia positiva esperada en la generación de Ingresos de Libre Disposición (ILD), así como a la incorporación de mejores condiciones en el perfil de deuda de la Entidad, derivado de un refinanciamiento realizado en marzo de 2024. Dicha operación consistió en el refinanciamiento de nueve créditos de largo plazo, que representaban aproximadamente 83.9% del total de la deuda de largo plazo y en donde se consiguió una mejor sobretasa, así como un mayor plazo; con ello, se proyecta que el Servicio de Deuda a ILD promedie 6.9% de 2024 a 2027 (vs. 8.2% proyectado anteriormente). Por su parte, la DNA a ILD se redujo de 50.7% en 2022 a 43.1% en 2023, debido a que, tras un crecimiento del 12.2% en los ILD, se registró un superávit del 7.9% en el Balance Primario (BP) a Ingresos Totales (IT) y, con ello, una importante mejora en la posición de liquidez al cierre del ejercicio. Se espera que en los próximos años se mantenga esta tendencia positiva en los ILD y, aunado a esto, un adecuado nivel de liquidez, lo que mantendría la DNA a ILD en un promedio de 37.2% de 2024 a 2027 (vs. 43.1% proyectado previamente).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## VARIABLES RELEVANTES: ESTADO DE TAMAULIPAS

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
Ingresos Totales (IT)	70,012.8	78,586.9	83,415.9	87,603.4	91,236.5	95,248.2
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	31,441.7	35,281.9	38,702.1	41,154.6	43,199.1	45,469.0
Deuda Directa Ajustada*	16,651.6	16,573.0	16,496.0	16,393.6	16,273.9	16,134.2
Balance Financiero a IT	1.1%	5.5%	-1.4%	-1.2%	-1.0%	-0.8%
Balance Primario a IT	3.3%	7.9%	1.0%	0.7%	0.5%	0.7%
Balance Primario Ajustado a IT	3.2%	3.1%	2.3%	1.9%	1.6%	1.5%
Servicio de la Deuda	3,369.7	2,887.2	3,245.1	2,972.6	2,693.4	2,703.3
Deuda Neta Ajustada	15,938.5	15,212.9	15,418.1	15,577.3	15,693.5	15,762.4
Deuda Quirografaria	1,000.0	1,300.0	1,300.0	1,300.0	1,300.0	1,300.0
Pasivo Circulante	4,850.3	5,690.2	5,428.2	4,904.2	4,642.2	4,380.2
Servicio de la Deuda a ILD	10.7%	8.2%	8.4%	7.2%	6.2%	5.9%
Deuda Neta Ajustada a ILD	50.7%	43.1%	39.8%	37.9%	36.3%	34.7%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	6.0%	7.8%	7.9%	7.9%	8.0%	8.1%
Pasivo Circulante a ILD	15.4%	16.1%	14.0%	12.6%	11.4%	10.2%

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

- Superávit en el Balance Primario.** El Estado reportó en 2023 un superávit en el BP equivalente al 7.9% de los Ingresos Totales, cuando en 2022 se registró un superávit del 3.3%. Esto debido a que en este ejercicio hubo un incremento del 12.0% en los Ingresos Federales, debido a un mayor monto en las Participaciones y Aportaciones Federales. En lo anterior destaca que durante este periodo el Estado recibió recursos del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF) P\$1,530.7 millones (m). Adicionalmente, se reportó una reducción en el gasto de Inversión Pública, ya que en 2022 se había registrado el uso de financiamiento para inversión pública productiva. Finalmente, de 2022 a 2023 la recaudación propia incrementó en 13.6% por lo que, sumado al comportamiento positivo registrado en las Participaciones Federales, los Ingresos de Libre Disposición tuvieron un alza del 12.2%. HR Ratings estimaba para 2023 un superávit del 2.4%, sin embargo, el Gasto de Inversión fue inferior a lo proyectado.
- Nivel de Endeudamiento.** Al cierre de 2023, la Deuda Directa Ajustada (DDA) ascendió a P\$16,573.0m, compuesta por P\$15,273.0m de largo plazo y P\$1,300.0m de corto plazo. Debido a un aumento reportado en los ILD, la Deuda Neta Ajustada a ILD disminuyó de 50.7% en 2022 a 43.1% en 2023, nivel inferior al estimado por HR Ratings de 46.3%. Debido a un saldo superior reportado de financiamiento de corto plazo, la Deuda Quirografaria (DQ) representó el 7.8% de la DDA, cuando en 2022 fue de 6.0% y se estimaba un nivel de 6.1%. Por su parte, debido a un menor pago de deuda de corto plazo, el Servicio de Deuda a ILD disminuyó de 10.7% en 2022 a 8.2% en 2023, con un Servicio de Deuda Quirografaria (SDQ) a ILD de 3.0% (vs. 6.2% reportado en 2022 y 3.6% proyectado).
- Pasivo Circulante (PC).** El Pasivo Circulante de la Entidad aumentó de P\$4,850.3m en 2022 a P\$5,690.2m en 2023, debido a cuentas con proveedores y pagos de prestaciones salariales que quedaron pendientes al cierre de ejercicio. Con ello, la métrica de Pasivo Circulante a ILD pasó de 15.4% a 2022 a 16.1% en 2023. Este nivel se encuentra por arriba de lo proyectado de 14.4%.

## Expectativas para periodos futuros

- Balances proyectados.** HR Ratings espera que en los próximos años se incremente su gasto en Obra Pública, en línea con el ejercicio esperado de la liquidez observada al cierre del 2023, así como al plan de inversión de la Entidad.



Asimismo, se espera que se mantenga una importante inversión en seguridad pública, con adquisición de vehículos, equipamiento y contratación de personal. Sin embargo, se proyecta que se mantendrá un superávit en el BP a ILD del 0.7%, ya que se espera que de 2024 a 2027 se sostendrá una tendencia positiva en los ILD, debido al dinamismo positivo estimado en la recaudación de Ingresos Propios, así como a un comportamiento al alza esperado en las Participaciones Federales.

- **Desempeño de las métricas de deuda.** En marzo de 2024, el Estado realizó el refinanciamiento de aproximadamente el 83.9% de la deuda de largo plazo, en donde se contempla un plazo de veinticinco años y una mejora en la tasa de interés. Considerando esto y a la expectativa de que se mantenga un uso de DQ similar al observado en 2023, se proyecta que la DNA a ILD reporte un nivel de 37.2% de 2024 a 2027, con una proporción de DQ a DDA de 8.0%. Asimismo, se proyecta un SD a ILD promedio de 6.9% en los próximos años. Por su parte, se estima que el PC a ILD se mantenga en un promedio de 12.0%.

## Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).** El resultado de la evaluación se mantiene sin tener un impacto en la calificación, ya que los tres factores fueron etiquetados como *promedio*. El Estado presenta una vulnerabilidad *promedio* ante deslaves e inundaciones, mientras que los indicadores de esperanza de vida y carencia alimentaria están en línea con la media nacional. Por otra parte, el porcentaje de informalidad laboral del Estado se encuentra por debajo del nacional. En cuanto a seguridad, la Entidad cuenta con una tasa de 13 homicidios por cada cien mil habitantes, cifra por debajo de los 26 homicidios a nivel nacional, mientras que la percepción de inseguridad en el Estado fue de 74.9% en 2023, por encima de la media nacional. Finalmente, no existen contingencias significativas relacionadas con laudos laborales o adeudos institucionales que pudieran comprometer las finanzas del Estado.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Mejor desempeño fiscal y disminución del endeudamiento.** Un mayor aumento de los ILD por una mejor recaudación propia podría reflejarse en un incremento en la liquidez y, por lo tanto, en una reducción relativa de la deuda o una menor disposición de financiamiento de corto plazo. Esto podría impactar positivamente la calificación si la DNA a ILD registra un nivel por debajo de 30.0% y/o un PC a ILD menor a 8.0%.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Mayor adquisición de Financiamiento.** Un BP a IT deficitario se podría traducir en una mayor disposición de financiamiento de corto plazo. Esto tendría un impacto negativo en la calificación al registrar una Deuda Quirografaria promedio superior a 14.0% de la Deuda Directa Ajustada (vs. 8.0% esperado de 2024 a 2027).



## Anexos

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

(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	60,582.8	67,870.1	72,455.7	76,360.0	79,799.9	83,515.4
Participaciones (Ramo 28)	28,521.9	31,891.3	35,909.6	38,717.5	41,113.9	43,668.8
Aportaciones (Ramo 33)	25,005.6	27,821.2	28,225.4	29,072.2	29,944.4	30,842.7
Otros Ingresos Federales	7,055.3	8,157.5	8,320.7	8,570.3	8,741.7	9,003.9
Ingresos Propios	9,430.0	10,716.8	10,960.1	11,243.5	11,436.6	11,732.7
Impuestos	5,630.2	6,288.7	6,414.4	6,606.9	6,739.0	6,941.2
Derechos	2,967.7	3,078.2	3,109.0	3,171.2	3,202.9	3,267.0
Productos	224.3	603.0	615.1	627.4	639.9	652.7
Aprovechamientos	607.8	746.9	821.6	838.0	854.8	871.9
<b>Ingresos Totales</b>	<b>70,012.8</b>	<b>78,586.9</b>	<b>83,415.9</b>	<b>87,603.4</b>	<b>91,236.5</b>	<b>95,248.2</b>
<b>Egresos</b>						
Gasto Corriente	64,281.7	71,786.4	77,663.8	81,108.1	84,524.0	88,176.7
Servicios Personales	24,546.8	26,719.0	28,322.2	29,455.1	30,927.8	32,164.9
Materiales y Suministros	857.8	775.9	892.3	936.9	965.0	1,013.3
Servicios Generales	4,371.8	4,577.7	4,852.4	5,192.0	5,503.6	5,888.8
Servicio de la Deuda	1,520.4	1,887.2	1,945.1	1,672.6	1,393.4	1,403.3
Intereses	1,191.5	1,508.6	1,868.1	1,570.2	1,273.7	1,263.6
Amortizaciones	328.8	378.6	77.0	102.5	119.6	139.7
Transferencias y Subsidios	22,092.5	24,818.4	28,293.0	29,707.6	30,895.9	32,131.7
Transferencias a Municipios	10,679.8	12,695.8	13,046.6	13,831.6	14,526.0	15,262.3
Otros Gastos Corrientes	212.7	312.3	312.3	312.3	312.3	312.3
Gastos no Operativos	4,954.3	2,457.5	6,901.0	7,541.8	7,629.8	7,852.2
Bienes Muebles e Inmuebles	601.9	362.7	616.6	628.9	647.8	660.8
Obra Pública	4,352.4	2,094.8	6,284.4	6,912.9	6,982.0	7,191.4
<b>Gasto Total</b>	<b>69,236.0</b>	<b>74,243.9</b>	<b>84,564.8</b>	<b>88,649.9</b>	<b>92,153.7</b>	<b>96,028.9</b>
<b>Balance Financiero</b>	<b>776.8</b>	<b>4,343.0</b>	<b>-1,148.9</b>	<b>-1,046.5</b>	<b>-917.2</b>	<b>-780.8</b>
<b>Balance Primario</b>	<b>2,297.2</b>	<b>6,230.2</b>	<b>796.1</b>	<b>626.1</b>	<b>476.1</b>	<b>622.6</b>
<b>Balance Primario Ajustado</b>	<b>2,254.4</b>	<b>2,453.4</b>	<b>1,924.9</b>	<b>1,672.9</b>	<b>1,419.5</b>	<b>1,456.8</b>
Bal. Financiero a Ingresos Totales	1.1%	5.5%	-1.4%	-1.2%	-1.0%	-0.8%
Bal. Primario a Ingresos Totales	3.3%	7.9%	1.0%	0.7%	0.5%	0.7%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	3.2%	3.1%	2.3%	1.9%	1.6%	1.5%
<b>Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos</b>	<b>10.7%</b>	<b>8.2%</b>	<b>8.4%</b>	<b>7.2%</b>	<b>6.2%</b>	<b>5.9%</b>

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 Tamaulias

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

### Balance (Cuentas Seleccionadas)

	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
<b>Activos</b>						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	2,376.8	6,800.7	5,389.8	4,081.3	2,902.1	1,859.3
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)*	713.1	1,360.1	1,078.0	816.3	580.4	371.9
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	1,663.8	5,440.6	4,311.8	3,265.1	2,321.7	1,487.5
Activos Circulantes	2,376.8	6,800.7	5,389.8	4,081.3	2,902.1	1,859.3
<b>Obligaciones no Deuda</b>	4,850.3	5,690.2	5,428.2	4,904.2	4,642.2	4,380.2
Deuda Directa	17,002.9	16,924.3	16,847.3	16,744.8	16,625.2	16,485.5
Pasivo Circulante	4,850.3	5,690.2	5,428.2	5,166.2	4,904.2	4,642.2
Deuda Directa Ajustada	16,651.6	16,573.0	16,496.0	16,393.6	16,273.9	16,134.2
Deuda Neta	16,289.8	15,564.2	15,769.3	15,928.6	16,044.8	16,113.6
Deuda Neta Ajustada	15,938.5	15,212.9	15,418.1	15,577.3	15,693.5	15,762.4
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	50.7%	43.1%	39.8%	37.9%	36.3%	34.7%
Pasivo Circulante a ILD	15.4%	16.1%	14.0%	12.6%	11.4%	10.2%

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

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.

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

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

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

	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
Balance Financiero	776.8	4,343.0	-1,148.9	-1,046.5	-917.2	-780.8
Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo)	-581.1	840.0	-262.0	-262.0	-262.0	-262.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-1,849.3	-1,000.0	-1,300.0	-1,300.0	-1,300.0	-1,300.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-1,653.6	4,183.0	-2,710.9	-2,608.5	-2,479.2	-2,342.8
Nuevas Disposiciones	1,623.0	0.0	1,300.0	1,300.0	1,300.0	1,300.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	-30.6	4,183.0	-1,410.9	-1,308.5	-1,179.2	-1,042.8
CBI inicial	2,315.7	2,376.8	6,800.7	5,389.8	4,081.3	2,902.1
CBI Final	2,376.8	6,800.7	5,389.8	4,081.3	2,902.1	1,859.3

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

p: Proyectado.

## Comportamientos y Supuestos del Estado de Tamaulipas

### 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%	10.3%	12.0%	6.8%	5.4%
Participaciones (Ramo 28)	7.3%	12.6%	11.8%	12.6%	7.8%
Aportaciones (Ramo 33)	6.8%	7.8%	11.3%	1.5%	3.0%
Otros Ingresos Federales	5.1%	9.9%	15.6%	2.0%	3.0%
Ingresos Propios	12.9%	18.2%	13.6%	2.3%	2.6%
Impuestos	11.1%	12.0%	11.7%	2.0%	3.0%
Derechos	14.3%	29.9%	3.7%	1.0%	2.0%
Productos	23.3%	-2.8%	168.8%	2.0%	2.0%
Aprovechamientos	16.1%	38.8%	22.9%	10.0%	2.0%
Ingresos Totales	7.6%	11.3%	12.2%	6.1%	5.0%
<b>Egresos</b>					
Gasto Corriente	6.2%	6.3%	11.7%	8.2%	4.4%
Servicios Personales	4.5%	7.2%	8.8%	6.0%	4.0%
Materiales y Suministros	1.1%	8.0%	-9.5%	15.0%	5.0%
Servicios Generales	3.3%	9.4%	4.7%	6.0%	7.0%
Servicio de la Deuda	16.4%	11.9%	24.1%	3.1%	-14.0%
Transferencias y Subsidios	7.1%	1.9%	12.3%	14.0%	5.0%
Transferencias a Municipios	9.4%	12.5%	18.9%	2.8%	6.0%
Otros Gastos Corrientes	-13.5%	-5.2%	46.8%	0.0%	0.0%
Gastos no Operativos	-14.0%	-11.2%	-50.4%	180.8%	9.3%
Bienes Muebles e Inmuebles	-5.0%	-9.5%	-39.7%	70.0%	2.0%
Obra Pública	-15.3%	-11.5%	-51.9%	200.0%	10.0%
Gasto Total	5.2%	4.8%	7.2%	13.9%	4.8%

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

p: Proyectado.

tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Deuda del Estado de Tamaulipas, de 2020 a junio 2024

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2020	2021	2022	2023	jun-24
Deuda Consolidada= A+B+C+D	14,806.6	17,558.0	17,002.9	16,924.3	16,185.9
Deuda Directa= A+B+C+D	14,806.6	17,558.0	17,002.9	16,924.3	16,185.9
Deuda Directa Ajustada*= A	14,455.3	17,206.7	16,651.6	16,573.0	15,834.6
(A) Deuda Bancaria	14,455.3	17,206.7	16,651.6	16,573.0	15,834.6
Bancaria Corto Plazo	642.1	1,849.3	1,000.0	1,300.0	709.1
Créditos a corto plazo	377.8	1,510.0	1,000.0	1,300.0	709.1
Factoraje	264.3	339.3	0.0	0.0	0.0
Bancaria Largo Plazo	13,813.2	15,357.4	15,651.6	15,273.0	15,125.5
BBVA P\$1,000m	499.1	444.1	389.2	334.2	0.0
Banorte P\$1,500m	0.0	1,500.0	1,486.8	1,470.0	1,460.6
Banobras P\$250m	57.1	40.0	22.9	5.7	0.0
Banobras P\$113.9m	41.2	31.5	21.8	12.1	7.3
Banamex P\$1,500m	1,457.5	1,438.4	1,416.0	1,389.9	0.0
Banorte P\$5,461m	5,309.7	5,210.4	5,129.0	5,033.9	0.0
Banorte P\$1,539m	1,472.8	1,445.4	1,422.8	1,396.4	0.0
Santander P\$1,650m	1,627.3	1,606.8	1,582.9	1,555.1	0.0
BBVA P\$500m	490.8	484.7	477.4	469.0	0.0
Banamex P\$1,000m	986.2	973.7	959.2	942.3	0.0
BBVA P\$968.3m	898.4	859.7	814.6	761.9	0.0
BBVA P\$994.8m	973.0	960.6	946.1	929.1	0.0
Banorte P\$1200.0m	0.0	362.0	982.8	973.3	968.0
Banamex P\$2,506m	0.0	0.0	0.0	0.0	2,503.5
BBVA P\$3,000.0m	0.0	0.0	0.0	0.0	2,998.2
Banorte P\$4,500.0m	0.0	0.0	0.0	0.0	4,497.3
Banorte P\$2'000.0m	0.0	0.0	0.0	0.0	1,976.1
Banorte P\$746.0m	0.0	0.0	0.0	0.0	714.6
(B) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero	351.3	351.3	351.3	351.3	351.3
Banobras (FONREC)	164.2	164.2	164.2	164.2	164.2
Banobras (PROFISE)	187.1	187.1	187.1	187.1	187.1

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

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



@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	15 de septiembre 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 a junio de 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