



Víctor Toriz

victor.toriz@hrratings.com

Subdirector de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana
Analista Responsable



Leonardo Amador

leonardo.amador@hrratings.com

Analista Sr. de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana



Álvaro Rodríguez

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 modificó la Perspectiva de Positiva a Estable para el Estado de Chihuahua

La revisión al alza de la calificación del Estado obedece al cumplimiento de los supuestos planteados anteriormente, así como al fortalecimiento proyectado en las métricas de deuda. Al cierre de 2024, debido al crecimiento de los Ingresos de Libre Disposición (ILD) y a una menor disposición de financiamiento, la Deuda Neta Ajustada (DNA) representó 63.7% de los ILD, lo que fue inferior al 65.5% proyectado en la revisión anterior. En el mismo sentido, el Servicio de Deuda (SD) disminuyó de 11.5% en 2024 a 10.8% en 2025, por lo que se ubicó en un rango similar al estimado. Actualmente, el Estado se encuentra en proceso de finalizar el refinanciamiento de su deuda pública por P\$18,949.4 millones (m), a través de la contratación de trece créditos estructurados, con el cual extendería el perfil de vencimiento de la deuda y mejoraría la sobretasa asociada. En consecuencia, se proyecta que la razón de SD a ILD decrecerá a un promedio de 8.8% entre 2025 y 2027 (vs. 9.3% esperado previamente), mientras que la DNA disminuiría a un promedio de 59.9% durante el mismo periodo.

Variables Relevantes: Estado de Chihuahua

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2023	2024*	2025p	2026p	2027p	2028p
Ingresos Totales (IT)	99,018.6	104,221.2	106,312.3	110,461.3	115,478.9	120,717.3
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	55,452.9	57,170.8	59,266.5	61,623.1	64,596.5	67,703.8
Deuda Directa Ajustada**	34,751.2	36,590.1	37,641.6	37,215.0	36,614.1	35,808.8
Balance Financiero a IT	0.7%	-1.0%	-2.0%	-0.8%	-0.7%	-0.6%
Balance Primario a IT	5.1%	3.4%	1.6%	2.3%	2.4%	2.4%
Balance Primario Ajustado a IT	4.6%	3.9%	1.7%	2.4%	2.4%	2.4%
Servicio de la Deuda	6,365.5	6,194.1	5,557.9	5,249.9	5,437.2	5,636.9
Deuda Neta Ajustada	34,508.0	36,403.7	37,473.9	37,062.9	36,464.9	35,662.1
Deuda Quirografaria	1,650.1	1,693.8	1,850.0	1,900.0	1,950.0	2,000.0
Pasivo Circulante	3,928.3	4,559.1	4,909.1	6,209.1	7,009.1	7,684.1
Servicio de la Deuda a ILD	11.5%	10.8%	9.4%	8.5%	8.4%	8.3%
Deuda Neta Ajustada a ILD	62.2%	63.7%	63.2%	60.1%	56.5%	52.7%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	4.7%	4.6%	4.9%	5.1%	5.3%	5.6%
Pasivo Circulante a ILD	7.1%	8.0%	8.3%	9.0%	9.7%	10.3%

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

*Cierre preliminar con cifras del avance presupuestal de diciembre 2024.

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

p: Proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- **Menor nivel de endeudamiento relativo que el estimado.** Al término de 2024, la Deuda Directa Ajustada (DDA) del Estado sumó P\$36,590.1m, y estaba compuesta por P\$34,896.3m de deuda estructurada a largo plazo y por P\$1,693.8m de corto plazo. Las razones de SD y de Servicio de Deuda Quirografaria (SDQ) a ILD decrecieron de 11.5% y 4.0% a 10.8% y 3.1% respectivamente, luego de que la Entidad reportó una menor adquisición de deuda de corto plazo al cierre de 2023. En lo que respecta al SD como proporción de los ILD, éste se ubicó en un rango similar al estimado, en tanto que el SDQ fue menor al 3.5% esperado. Por su parte, la DNA representó 63.7% de los ILD en 2024, en línea con el 62.2% registrado en 2023, pero ligeramente menor al 65.5% estimado, puesto que se esperaba una mayor disposición de deuda para la ejecución de proyectos de Obra Pública. Finalmente, debido a lo anterior, la razón de DQ a DDA se ubicó en 8.9% (vs. 18.9% esperado), ya que se elevó la proporción de DQ sobre el total de la deuda.
- **Superávit en el Balance Primario (BP).** En 2024, la Entidad presentó un BP superavitario equivalente al 3.4% de los Ingresos Totales (IT), frente al 5.1% reportado en 2023. El superávit fue impulsado por aumentos tanto en los Ingresos Propios como en las Participaciones Federales, lo que provocó un alza de 3.1% en los ILD netos. No obstante, el Gasto Corriente aumentó 6.5% de 2023 a 2024, como consecuencia de mayores transferencias hacia los sectores educativo y de salud, lo que impactó el capítulo de Transferencias y Subsidios. HR Ratings consideraba un menor superávit que el reportado en 2024 (1.6%) ya que, en adición a considerar un menor monto de ILD y Aportaciones Federales, se estimaron mayores erogaciones en Inversión Pública Productiva.
- **Nivel de Pasivo Circulante.** El PC aumentó 16.1% de 2023 a 2024, lo que se debió al registro de un saldo superior en las cuentas de Retenciones y Contribuciones por Pagar y de Transferencias Otorgadas por Pagar, además de mayores obligaciones de corto plazo relacionadas con Contratistas de Obra Pública. Por ende, la razón de PC a ILD adquirió un valor de 8.0% al término de 2024, por encima del 7.1% observado en 2023 y 7.2% proyectado por HR Ratings en la revisión anterior.

Expectativas para periodos futuros

- **Refinanciamiento de la deuda pública.** El Estado está cerca de finalizar un proceso de refinanciamiento de su deuda de largo plazo por P\$18,949.4m, lo que representó el 51.8% de su DDA al cierre del último ejercicio. Este proceso, que no contempla la adquisición de deuda adicional, consistió en la contratación de trece créditos estructurados para liquidar el mismo número de obligaciones preexistentes. De acuerdo con la información facilitada por la Entidad, el proceso concluiría entre abril y mayo de 2025. Asimismo, se estima una reducción de cuatro puntos base en la sobretasa promedio ponderada de la DDA, así como la ampliación del plazo original de 20 a 25 años para ocho de los trece nuevos créditos.
- **Disposición de créditos de largo plazo para Inversión Pública.** Durante el primer semestre de 2024, la Entidad dispuso de P\$1,507.6m a través de cuatro créditos estructurados, los cuales fueron dirigidos a proyectos de Inversión Pública Productiva. Sin embargo, es importante subrayar que estas obligaciones fueron adquiridas por un monto total de P\$3,000.0m. Por lo tanto, en adición al proceso de refinanciamiento, HR Ratings proyecta para 2025 la disposición de la porción restante de los recursos contratados, la cual ascendería a P\$1,492.4m.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Desempeño de las métricas de deuda.** Para los próximos años, en línea con el proceso de refinanciamiento de la deuda pública, se proyecta que el SD descenderá a un promedio de 8.7% de los ILD. En lo que refiere a la deuda Quirografaria, HR Ratings espera que la Entidad continúe utilizando este tipo de instrumentos, lo que llevaría las métricas de SDQ a ILD y de DQ a DDA a niveles promedio de 3.3% y 5.3% entre 2025 y 2028. Finalmente, tomando en cuenta que se espera la disposición de recursos procedentes de deuda y un alza estimada en los ILD, la DNA se mantendría en 63.2% en 2025 y, posteriormente, disminuiría a un promedio de 56.4% de 2026 a 2028.
- **Balances Proyectados.** HR Ratings estima para 2025 un superávit de 1.6% en la razón de BP a IT, lo que respondería principalmente a la expectativa de persistencia en el Gasto Corriente, especialmente en las obligaciones presupuestales relacionadas con seguridad pública, salud y educación. Además, se espera que el Estado disponga de recursos procedentes de financiamiento y los destine a proyectos de infraestructura, lo que elevaría el gasto en Inversión Pública. Sin embargo, el superávit promedio ascendería a 2.4% de los IT entre 2026 y 2028, debido a que se estima que, tras la disposición de deuda en 2025, se presentará una reducción en el Gasto de Inversión. De forma adicional, se proyecta que los ILD continuarán con un comportamiento creciente, a causa de la solidez recaudatoria de la Entidad.

Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).** El factor social se mantiene como *limitado*, lo que responde a los considerables retos que enfrenta el Estado en materia de seguridad pública, donde destaca una elevada tasa de homicidios por cada cien mil habitantes e indicadores de robo y lesiones dolosas por encima de la media en México. En cuanto al factor ambiental, éste se considera nuevamente como *promedio*, ya que, a pesar de que Chihuahua cuenta con un estrés hídrico alto y presenta condiciones de sequía en la mayor parte de su territorio, tiene un mayor caudal tratado de aguas residuales y una mejor disposición de residuos sólidos que el promedio de las entidades federativas. Por último, el factor de gobernanza se ratifica como *superior*, debido a la continuidad observada en las políticas públicas estatales, a la reducción progresiva en la dependencia de recursos federales y a la calidad con la que cuentan sus documentos financieros.

Factores que podrían subir la calificación

- **Menor uso de deuda de corto plazo que el estimado.** En caso de que, durante los próximos ejercicios, un fortalecimiento de los resultados fiscales de la Entidad se traduzca en la adquisición de un monto inferior de financiamiento quirografario, la razón de SDQ a ILD serían impactada de forma positiva. Si esta métrica es menor a 1.5%, la calificación podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Debilitamiento de las métricas de deuda.** Si el Estado opta por incrementar sustancialmente su utilización de financiamiento de corto plazo durante los siguientes años, o si se presentan mayores déficits financieros que los estimados y esto provoca un alza importante en el nivel de Pasivo Circulante, las métricas de deuda podrían deteriorarse. En caso de que los escenarios anteriores lleven a las razones de SDQ y PC a ILD por encima de 8.7% y 15.5% respectivamente, se podría generar un efecto negativo en la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexos

Escenario Base: Balance Financiero del Estado de Chihuahua

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

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

	2023	2024*	2025p	2026p	2027p	2028p
Ingresos						
Ingresos Federales Brutos	72,058.9	76,111.0	77,904.0	80,925.9	84,781.6	88,809.6
Participaciones (Ramo 28)	37,876.7	39,307.4	41,246.2	42,889.7	45,311.1	47,846.6
Aportaciones (Ramo 33)	28,142.9	30,003.4	30,129.5	31,410.0	32,744.9	34,136.6
Otros Ingresos Federales	6,039.4	6,800.2	6,528.2	6,626.2	6,725.6	6,826.4
Ingresos Propios	26,959.7	28,110.2	28,408.3	29,535.4	30,697.3	31,907.7
Impuestos	10,540.9	10,261.4	10,800.2	11,286.2	11,794.0	12,324.8
Derechos	10,426.1	11,203.9	11,764.1	12,234.6	12,724.0	13,233.0
Productos	381.1	331.1	319.5	324.3	332.4	342.4
Aprovechamientos	5,611.6	6,313.8	5,524.6	5,690.3	5,846.8	6,007.6
Ingresos Totales	99,018.6	104,221.2	106,312.3	110,461.3	115,478.9	120,717.3
Egresos						
Gasto Corriente	95,865.1	102,061.3	104,948.6	108,715.0	113,738.4	118,999.4
Servicios Personales	11,739.0	12,791.1	13,558.6	14,304.3	15,091.0	15,921.0
Materiales y Suministros	1,769.2	1,547.4	1,740.9	1,810.5	1,882.9	1,958.2
Servicios Generales	6,083.8	6,858.7	7,133.0	7,454.0	7,789.5	8,140.0
Servicio de la Deuda	4,323.8	4,544.0	3,864.1	3,399.9	3,537.2	3,686.9
Intereses	4,140.2	4,235.2	3,267.0	2,923.3	2,886.3	2,831.6
Amortizaciones	183.6	308.8	597.2	476.6	650.9	855.3
Transferencias y Subsidios	51,689.4	54,901.8	56,823.4	59,096.3	61,755.6	64,534.6
Transferencias a Municipios	14,418.3	15,295.6	15,522.3	16,154.5	16,991.8	17,867.5
Otros Gastos Corrientes	5,841.8	6,122.6	6,306.3	6,495.5	6,690.3	6,891.1
Gastos no Operativos	2,129.3	2,854.7	3,230.5	2,276.5	2,212.9	2,155.5
Bienes Muebles e Inmuebles	555.6	1,077.1	430.9	456.7	484.1	513.2
Obra Pública	1,573.7	1,777.6	2,799.7	1,819.8	1,728.8	1,642.3
Otros Gastos	316.7	301.4	307.4	313.6	319.8	326.2
Gasto Total	98,311.2	105,217.3	108,486.6	111,305.0	116,271.1	121,481.1
Balance Financiero	707.5	-996.2	-2,174.3	-843.7	-792.3	-763.8
Balance Primario	5,031.2	3,547.8	1,689.9	2,556.2	2,744.9	2,923.1
Balance Primario Ajustado	4,559.6	4,059.6	1,846.7	2,684.4	2,759.3	2,934.4
Bal. Financiero a Ingresos Totales	0.7%	-1.0%	-2.0%	-0.8%	-0.7%	-0.6%
Bal. Primario a Ingresos Totales	5.1%	3.4%	1.6%	2.3%	2.4%	2.4%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	4.6%	3.9%	1.7%	2.4%	2.4%	2.4%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	11.7%	10.8%	9.4%	8.5%	8.4%	8.3%

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

*Cierre preliminar con cifras del avance presupuestal de diciembre 2024.

p: Proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance del Estado de Chihuahua

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Balance (Cuentas Seleccionadas)

	2023	2024	2025p	2026p	2027p	2028p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	2,432.0	1,863.4	1,687.8	1,544.1	1,526.8	1,513.0
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)*	243.2	186.3	167.6	152.1	149.2	146.7
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	2,188.8	1,677.1	1,520.2	1,392.0	1,377.6	1,366.3
Activos Circulantes	2,432.0	1,863.4	1,687.8	1,544.1	1,526.8	1,513.0
Deuda Directa	35,388.2	37,227.1	38,278.6	37,852.0	37,251.1	36,445.8
Pasivo Circulante	3,928.3	4,559.1	4,909.1	5,559.1	6,284.1	6,984.1
Deuda Directa Ajustada	34,751.2	36,590.1	37,641.6	37,215.0	36,614.1	35,808.8
Deuda Neta	35,145.0	37,040.7	38,110.9	37,699.9	37,101.9	36,299.1
Deuda Neta Ajustada	34,508.0	36,403.7	37,473.9	37,062.9	36,464.9	35,662.1
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	62.2%	63.7%	63.2%	60.1%	56.5%	52.7%
Pasivo Circulante a ILD	7.1%	8.0%	8.3%	9.0%	9.7%	10.3%

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

*Cierre preliminar con cifras del avance presupuestal de diciembre 2024.

**Se estimó el 10.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 90.0% restante se consideró como recursos etiquetados.

p: Proyectado

Escenario Base: Flujo de Efectivo del Estado de Chihuahua

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base

	2023	2024*	2025p	2026p	2027p	2028p
Balance Financiero	707.5	-996.2	-2,174.3	-843.7	-792.3	-763.8
Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo)	-2,219.1	630.8	350.0	650.0	725.0	700.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-2,041.7	-1,650.1	-1,693.8	-1,850.0	-1,900.0	-1,950.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-3,553.3	-2,015.4	-3,518.0	-2,043.7	-1,967.3	-2,013.8
Nuevas Disposiciones	0.0	0.0	3,342.4	1,900.0	1,950.0	2,000.0
Otros movimientos	4,077.4	1,446.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	-3,553.3	-2,015.4	-175.6	-143.7	-17.3	-13.8
CBI inicial	1,907.9	2,432.0	1,863.4	1,687.8	1,544.1	1,526.8
CBI Final	2,432.0	1,863.4	1,687.8	1,544.1	1,526.8	1,513.0

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

*Cierre preliminar con cifras del avance presupuestal de diciembre 2024.

p: Proyectado.



Comportamientos y Supuestos del Estado de Chihuahua

Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base					
	tmac ₂₀₂₁₋₂₀₂₄	2022-2023	2023-2024*	2024-2025p	2025p-2026p
Ingresos					
Ingresos Federales Brutos	9.8%	13.6%	5.6%	2.4%	3.9%
Participaciones (Ramo 28)	12.0%	15.7%	3.8%	4.9%	4.0%
Aportaciones (Ramo 33)	8.3%	11.6%	6.6%	0.4%	4.3%
Otros Ingresos Federales	4.6%	10.2%	12.6%	-4.0%	1.5%
Ingresos Propios	17.2%	18.4%	4.3%	1.1%	4.0%
Impuestos	15.3%	7.2%	-2.7%	5.3%	4.5%
Derechos	14.5%	6.8%	7.5%	5.0%	4.0%
Productos	25.6%	41.5%	-13.1%	-3.5%	1.5%
Aprovechamientos	26.2%	93.6%	12.5%	-12.5%	3.0%
Ingresos Totales	11.6%	14.9%	5.3%	2.0%	3.9%
Egresos					
Gasto Corriente	12.8%	16.2%	6.5%	2.8%	3.6%
Servicios Personales	7.3%	5.2%	9.0%	6.0%	5.5%
Materiales y Suministros	15.3%	13.5%	-12.5%	12.5%	4.0%
Servicios Generales	26.0%	32.8%	12.7%	4.0%	4.5%
Servicio de la Deuda	34.2%	38.3%	5.1%	-15.0%	-12.0%
Transferencias y Subsidios	12.4%	16.4%	6.2%	3.5%	4.0%
Transferencias a Municipios	11.7%	16.9%	6.1%	1.5%	4.1%
Otros Gastos Corrientes	9.3%	10.4%	4.8%	3.0%	3.0%
Gastos no Operativos	44.5%	48.6%	34.1%	13.2%	-29.5%
Bienes Muebles e Inmuebles	93.1%	49.4%	93.9%	-60.0%	6.0%
Obra Pública	30.6%	48.4%	13.0%	57.5%	-35.0%
Otros Gastos	46.7%	89.8%	-4.8%	2.0%	2.0%
Gasto Total	13.4%	16.9%	7.0%	3.1%	2.6%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.
*Cierre preliminar con cifras del avance presupuestal de diciembre 2024.
p: Proyectado.
tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento



Deuda del Estado de Chihuahua, de 2021 a 2024*

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2021	2022	2023	2024*
Deuda Consolidada= A+B+C+D	52,517.7	51,141.4	51,463.5	53,547.3
Deuda Directa= A+B+C+D	37,437.0	35,304.9	35,388.2	37,227.1
Deuda Directa Ajustada**= A	36,799.9	34,667.9	34,751.2	36,590.1
(A) Deuda Bancaria	36,799.9	34,667.9	34,751.2	36,590.1
Bancaria Corto Plazo	4,049.5	2,041.7	1,650.1	1,693.8
Créditos de corto plazo	4,049.5	2,041.7	1,650.1	1,693.8
Bancaria Largo Plazo	32,750.4	32,626.2	33,101.2	34,896.3
Bajío (1,500.0m)	1,491.0	1,485.2	0.0	0.0
BBVA (P\$3,000.0m)	2,982.1	2,970.4	2,953.3	2,926.2
BBVA (P\$1,852.5m)	1,812.2	1,805.1	1,794.7	1,778.2
Santander (P\$1,350.0m)	1,341.9	1,336.7	1,329.0	1,316.8
Santander (P\$1,750.0m)	1,739.5	1,732.8	1,722.8	1,706.9
Santander (P\$1,900.0m)	1,888.6	1,881.3	1,870.4	1,853.3
Multiva (P\$1,185.3m)	1,178.4	1,173.8	0.0	0.0
Banobras (P\$4,416.5m)	4,390.6	4,374.0	4,349.7	4,311.4
Banobras (P\$5,000.0m)	4,970.7	4,951.9	4,924.4	4,881.0
Banobras (P\$5,000.0m)	4,970.7	4,951.9	4,924.4	4,881.0
HSBC (P\$500.0m)	490.8	489.0	486.4	482.3
Banorte (P\$3,397.9m)	3,380.9	3,369.5	3,353.2	3,328.0
Bajío (P\$500.0m)	494.0	492.3	0.0	0.0
Bajío (P\$250.0m)	248.9	248.1	0.0	0.0
BBVA (P\$1,000.0m)	995.5	992.3	987.8	980.9
BBVA (P\$830.0m)	374.6	371.9	368.2	362.5
Bajío (P\$1,177.1m)	0.0	0.0	1,167.1	1,156.3
Banorte (P\$1,489.3m)	0.0	0.0	1,476.7	1,463.1
Banco Azteca (P\$493.4m)	0.0	0.0	489.9	486.2
Banco Azteca (P\$248.6m)	0.0	0.0	246.9	245.2
Banobras (P\$1,000.0m)***	0.0	0.0	0.0	503.9
Banobras (P\$1,000.0m)***	0.0	0.0	0.0	504.0
BBVA (P\$500.0m)***	0.0	0.0	0.0	246.2
Banorte (P\$500.0m)***	0.0	0.0	0.0	246.2
Banobras-FAFEF (P\$479.4m)	0.0	0.0	477.9	474.0
Banobras-FAFEF (P\$500.0m)	0.0	0.0	0.0	497.0
Banorte-FAIS (P\$350.0m)****	0.0	0.0	178.6	265.6
(B) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero	637.0	637.0	637.0	637.0
Banobras (P\$665.4m)	637.0	637.0	637.0	637.0
(C) Deuda Contingente	253.4	189.4	125.4	0.0
Instituto de Vivienda Estatal	253.4	189.4	125.4	0.0
(D) Certificados Bursátiles sin Recurso	14,827.3	15,647.2	15,949.9	16,320.2
Fideicomiso Carretero (F/80672)	14,827.3	15,647.2	15,949.9	16,320.2

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

*Cierre preliminar con cifras del avance presupuestal de diciembre 2024.

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

***Durante el ejercicio 2024, el Estado dispuso de P\$1,507.6m a través de cuatro créditos de largo plazo, contratados por un monto total conjunto de P\$3,000.0m.

****De acuerdo con la información proporcionada por la Entidad, este crédito fue liquidado anticipadamente el 28 de febrero de 2025.



@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 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 a 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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 Positiva.
Fecha de última acción de calificación	29 de abril de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Cuenta Pública de 2021 a 2023, el avance presupuestal de diciembre de 2024, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos de 2025.
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/

** 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 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 calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS