



**Víctor Toriz**

[victor.toriz@hrratings.com](mailto:victor.toriz@hrratings.com)

Subdirector de Finanzas Públicas y Deuda Soberana  
Analista Responsable



**Víctor Castro**

[victor.castro@hrratings.com](mailto:victor.castro@hrratings.com)

Analista Sr. de Finanzas Públicas y Deuda Soberana



**Álvaro Rodríguez**

[alvaro.rodriquez@hrratings.com](mailto:alvaro.rodriquez@hrratings.com)

Director de Finanzas Públicas y Deuda Soberana

## HR Ratings ratificó la calificación de HR A y modificó la Perspectiva de Estable a Positiva para el Estado de Coahuila

El cambio en la Perspectiva de Estable a Positiva obedece a la expectativa de una reducción en el nivel de endeudamiento relativo en los próximos años, consecuencia del crecimiento proyectado en los Ingresos de Libre Disposición (ILD). Cabe resaltar que, en 2024, el Estado reportó un importante crecimiento en la recaudación de Impuestos, ligado al incremento en la tasa del Impuesto Sobre Nómina (ISN) de 2.0% a 3.0%. Esto se tradujo en una contracción en las métricas de Deuda Neta Ajustada (DNA) y Servicio de la Deuda (SD), mismas que pasaron de 113.7% a 101.6% y de 24.7% a 19.2% respectivamente. Para 2025, se espera que se mantenga este comportamiento al alza en los ILD debido a diversas acciones de fiscalización, dentro de las cuales, se destaca que el Estado lleve a cabo un proceso de reemplacamiento, así como una vigilancia fiscal más activa. Con esto, a pesar de que se espera que la Entidad destine mayores recursos a Inversión Pública Productiva, se mantendría un Balance Primario (BP) a Ingresos Totales (IT) superavitario promedio de 3.9%. Con ello, se reportaría una mejor posición de liquidez, misma que le permitiría a la Entidad hacer un menor uso de financiamiento de corto plazo. En este sentido, las métricas de Deuda Neta Ajustada (DNA) y Deuda Quirografaria (DQ) a Deuda Total (DT) registrarán un nivel promedio de 89.9% y 4.2%, niveles inferiores a los proyectados anteriormente de 106.9% y 5.3%, mientras que se estima que la métrica de Pasivo Circulante (PC) conservará un nivel promedio de 9.9% promedio para los próximos años.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## VARIABLES RELEVANTES: ESTADO DE COAHUILA

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2023	2024	2025p	2026p	2027p	2028p
Ingresos Totales (IT)	66,841.4	70,937.3	74,867.3	76,019.4	77,740.0	79,239.9
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	32,088.3	34,396.6	38,171.4	38,436.8	39,441.5	40,398.9
Deuda Directa Ajustada*	38,185.3	38,134.2	37,878.0	37,716.5	37,545.5	37,355.0
Balance Financiero a IT	2.4%	2.3%	-0.2%	-0.2%	-0.1%	-0.1%
Balance Primario a IT	9.5%	8.8%	4.4%	3.9%	3.8%	3.7%
Balance Primario Ajustado a IT	9.7%	8.4%	4.1%	3.9%	3.8%	3.7%
Servicio de la Deuda	7,922.1	6,606.7	5,441.7	4,848.8	4,743.9	4,647.9
Deuda Neta Ajustada	36,476.9	34,947.5	35,241.7	35,240.9	35,079.3	34,926.7
Deuda Quirografaria	2,000.0	2,000.0	1,800.0	1,700.0	1,600.0	1,500.0
Pasivo Circulante	2,358.9	3,721.3	3,721.3	3,721.3	4,121.3	4,221.3
Servicio de la Deuda a ILD	24.7%	19.2%	14.3%	12.6%	12.0%	11.5%
Deuda Neta Ajustada a ILD	113.7%	101.6%	92.3%	91.7%	88.9%	86.5%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	5.2%	5.2%	4.8%	4.5%	4.3%	4.0%
Pasivo Circulante a ILD	7.4%	10.8%	9.7%	9.7%	9.9%	10.1%

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

- Nivel de endeudamiento.** La Deuda Directa Ajustada (DDA) de la Entidad ascendió a P\$38,134.2m al cierre de 2024, misma que se encuentra conformada por P\$36,134.2m de deuda estructurada a largo plazo y \$2,000.0m de deuda de corto plazo. Con ello y sumado al aumento en los ILD, las razones de DNA y DQ a ILD se redujeron de 113.1% y 11.6% a 101.6% y 6.7% respectivamente, ambos resultados inferiores a los estimado anteriormente de 111.8% y 7.8%. Por su parte, la métrica de Servicio de Deuda (SD) a ILD fue de 19.2%, en línea con lo anticipado por HR Ratings.
- Superávit en el Balance Primario.** El Estado reportó en 2024 un superávit en el BP, equivalente al 8.8% de los IT. En lo anterior, destaca un importante aumento en la recaudación de Impuestos, asociado a un cambio en la tasa impositiva del ISN. Adicionalmente, se registró un mayor monto en la Aportaciones Federales. Lo anterior permitió mantener un resultado superavitario a pesar del crecimiento de 5.1% en el Gasto Corriente, derivado de un mayor gasto en la nómina educativa, sumado a que se realizó un gasto extraordinario para la adquisición de placas. Asimismo, el Gasto de Inversión fue mayor al reportado en 2023, ya que aumentó en 30.2% asociado a una cifra superior de Obra Pública, la cual se concentró en infraestructura carretera, urbana y en la construcción de arcos de seguridad en la región. HR Ratings proyectaba un BP superavitario de 6.1% de los IT para 2024. No obstante, se reportaron ingresos superiores a los anticipados en el reporte anterior.
- Aumento en el nivel de Pasivo Circulante (PC).** El PC del Estado aumentó de P\$2,358.9m en 2023 a P\$3,721.3m en 2024 debido a un incremento en las Provisiones por Pagar a Corto Plazo. Por lo anterior, la métrica de PC a ILD aumentó de 7.4% en 2023 a 10.8% en 2024, en comparación con el 7.2% anticipado en el reporte anterior.

## Expectativas para periodos futuros

- Balances Proyectados.** HR Ratings estima que, para los próximos años se mantenga un comportamiento creciente en el Gasto Corriente, por mayores recursos destinados a reforzar la seguridad pública, así como a los sectores educativo y de salud. Por otro lado, se espera en 2025 un aumento en el Gasto de Inversión financiado a través del ejercicio de la liquidez observada al cierre del ejercicio, recursos que se destinarían a la mejora y mantenimiento de la Infraestructura urbana y carretera. No obstante, se mantendría un superávit, ya que se proyecta que los ILD conserven una tendencia



creciente, impulsados por la continuidad en las estrategias recaudatorias del Estado y un proceso de reemplacamiento implementando en 2025, sumado a una mayor vigilancia fiscal. Por lo anterior, se proyecta un superávit promedio en el BP de 2025 a 2028 de 3.9% de los IT.

- **Desempeño de las métricas de deuda.** De acuerdo con el perfil de deuda vigente y el crecimiento proyectado de los ILD, se estima que la DNA a ILD mantendrá un promedio de 89.9% entre 2025 y 2028. Por su parte, se espera que la Entidad continúe con el uso de financiamiento de corto plazo, sin embargo, este sería menor al proyectado anteriormente. Con ello, la DQ representaría 4.4% promedio de la Deuda Total (DT), mientras que la métrica de Servicio de la Deuda (SD) a ILD reportaría un nivel promedio de 12.6%, aunado a que el Servicio de la Deuda Quirografaria (SDQ) a ILD se ubicaría en 5.4% entre 2025 y 2028. Finalmente, se estima que el PC a ILD ascenderá a un promedio de 9.9% para los próximos años.

## Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).** El factor Social se mantiene como *superior*, lo que afecta positivamente la calificación. Este resultado está ligado a los niveles en los rubros de carencia alimentaria y analfabetismo, ya que son inferiores al promedio nacional, sumado a que la informalidad laboral es de 33.5%, cuando la media nacional asciende al 52.0%. Lo anterior se traduce en una mayor eficiencia en la recaudación. Por otro lado, se consideran como *promedio* los factores Ambiental y de Gobernanza. En cuanto al factor Ambiental, el Estado cuenta con un nivel de estrés hídrico promedio y el caudal tratado de aguas residuales es adecuado. Por su parte, en el factor de Gobernanza no se reporta la presencia de adeudos institucionales o laborales que impacten en las finanzas públicas. Adicionalmente, la Entidad cumple con los estándares de acceso y calidad de la información marcados por la Ley de Disciplina Financiera. No obstante, el Estado mantiene un elevado nivel de endeudamiento al reportarse una métrica de DNA a ILD por encima del 100.0%.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Cumplimiento de expectativas de HR Ratings.** En caso de que el Estado cumpla con las expectativas planteadas respecto al crecimiento de los ILD y mantenga los niveles de endeudamiento relativo, se podría observar un impacto positivo en la calificación.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Debilitamiento de las métricas de endeudamiento.** HR Ratings estima un nivel promedio de deuda quirografaria de P\$1,650.0m en los próximos años, resultado inferior al observado al cierre de 2024; en este sentido, un cambio en este supuesto, como resultado de una menor liquidez, podría impactar en un mayor uso de este recurso, por lo que en caso de que la métrica de DQ a DT sea superior al 12.0%, sumado a un deterioro en la métrica de PC a 19.0% (vs 9.9% y 4.4% proyectados respectivamente), podrían significar una revisión a la baja.



## Anexos

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

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

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

	2023	2024	2025p	2026p	2027p	2028p
<b>Ingresos</b>						
Ingresos Federales Brutos	56,452.9	58,263.0	60,452.9	61,933.5	63,014.6	63,927.9
Participaciones (Ramo 28)	28,176.1	28,062.7	30,744.9	31,513.6	31,986.3	32,466.1
Aportaciones (Ramo 33)	22,628.6	24,119.2	23,566.1	24,155.3	24,638.4	25,007.9
Otros Ingresos Federales	5,648.3	6,081.1	6,141.9	6,264.7	6,390.0	6,453.9
Ingresos Propios	10,388.5	12,674.4	14,414.4	14,085.9	14,725.4	15,312.0
Impuestos	5,114.8	6,916.8	7,401.0	7,845.1	8,237.3	8,566.8
Derechos	4,949.2	5,340.8	6,569.2	5,780.9	6,012.2	6,252.7
Productos	247.2	321.2	330.8	344.0	357.8	372.1
Aprovechamientos	60.0	78.4	79.2	80.0	80.8	81.6
Otros Propios	17.2	17.1	34.1	35.8	37.3	38.7
<b>Ingresos Totales</b>	<b>66,841.4</b>	<b>70,937.3</b>	<b>74,867.3</b>	<b>76,019.4</b>	<b>77,740.0</b>	<b>79,239.9</b>
<b>Egresos</b>						
Gasto Corriente	61,967.5	65,113.4	68,650.3	71,725.9	74,021.1	75,801.7
Servicios Personales	20,918.9	22,709.6	24,980.6	26,729.3	27,798.4	28,632.4
Materiales y Suministros	1,025.0	1,792.9	1,165.4	1,200.4	1,224.4	1,248.8
Servicios Generales	3,112.4	2,324.8	3,487.2	3,661.6	3,771.4	3,846.8
Servicio de la Deuda	4,757.1	4,606.7	3,441.7	3,048.8	3,043.9	3,047.9
Intereses	4,684.6	4,555.6	3,385.5	2,987.3	2,972.9	2,957.4
Amortizaciones	72.5	51.1	56.2	61.5	71.0	90.5
Transferencias y Subsidios	21,909.2	23,437.4	24,843.6	26,085.8	26,998.8	27,673.8
Transferencias a Municipios	10,244.9	10,242.1	10,731.8	11,000.1	11,184.3	11,352.0
Gastos no Operativos	3,205.0	4,172.9	6,159.3	4,344.0	3,780.3	3,487.2
Bienes Muebles e Inmuebles	375.0	500.7	650.9	488.1	502.8	512.8
Obra Pública	2,830.0	3,672.3	5,508.4	3,855.9	3,277.5	2,974.4
Otros Gastos	88.2	20.2	182.2	63.8	51.0	51.5
<b>Gasto Total</b>	<b>65,260.8</b>	<b>69,306.6</b>	<b>74,991.8</b>	<b>76,133.7</b>	<b>77,852.5</b>	<b>79,340.4</b>
<b>Balance Financiero</b>	<b>1,580.6</b>	<b>1,630.7</b>	<b>-124.5</b>	<b>-114.2</b>	<b>-112.4</b>	<b>-100.5</b>
<b>Balance Primario</b>	<b>6,337.6</b>	<b>6,237.3</b>	<b>3,317.3</b>	<b>2,934.6</b>	<b>2,931.4</b>	<b>2,947.3</b>
<b>Balance Primario Ajustado</b>	<b>6,487.9</b>	<b>5,936.3</b>	<b>3,091.2</b>	<b>2,988.1</b>	<b>2,934.6</b>	<b>2,959.9</b>
Bal. Financiero a Ingresos Totales	2.4%	2.3%	-0.2%	-0.2%	-0.1%	-0.1%
Bal. Primario a Ingresos Totales	9.5%	8.8%	4.4%	3.9%	3.8%	3.7%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	9.7%	8.4%	4.1%	3.9%	3.8%	3.7%
<b>Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos</b>	<b>24.7%</b>	<b>19.2%</b>	<b>14.3%</b>	<b>12.6%</b>	<b>12.0%</b>	<b>11.5%</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 Coahuila

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

### Balance (Cuentas Seleccionadas)

	2023	2024	2025p	2026p	2027p	2028p
<b>Activos</b>						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	2,060.1	3,839.4	3,515.0	3,300.7	3,288.3	3,237.7
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)*	1,708.4	3,186.7	2,636.2	2,475.6	2,466.2	2,428.3
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	351.7	652.7	878.7	825.2	822.1	809.4
Activos Circulantes	2,060.1	3,839.4	3,515.0	3,300.7	3,288.3	3,237.7
<b>Obligaciones no Deuda</b>	2,358.9	3,721.3	3,721.3	3,721.3	4,121.3	4,221.3
Deuda Directa	38,782.2	38,731.1	38,474.9	38,313.4	38,142.5	37,952.0
Pasivo Circulante	2,358.9	3,721.3	3,721.3	3,721.3	3,921.3	4,071.3
Deuda Directa Ajustada	38,185.3	38,134.2	37,878.0	37,716.5	37,545.5	37,355.0
Deuda Neta	37,073.8	35,544.4	35,838.7	35,837.9	35,676.2	35,523.7
Deuda Neta Ajustada	36,476.9	34,947.5	35,241.7	35,240.9	35,079.3	34,926.7
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	113.7%	101.6%	92.3%	91.7%	88.9%	86.5%
Pasivo Circulante a ILD	7.4%	10.8%	9.7%	9.7%	9.9%	10.1%

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

p: Proyectado

\*Se estimó el 83.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 17.0% restante se consideró como recursos etiquetados.

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

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

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

	2023	2024	2025p	2026p	2027p	2028p
Balance Financiero	1,580.6	1,630.7	-124.5	-114.2	-112.4	-100.5
Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo)	-1,541.2	1,362.3	0.0	0.0	200.0	150.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-3,165.0	-2,000.0	-2,000.0	-1,800.0	-1,700.0	-1,600.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-3,125.7	993.0	-2,124.5	-1,914.2	-1,612.4	-1,550.5
Nuevas Disposiciones	2,000.0	2,000.0	1,800.0	1,700.0	1,600.0	1,500.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	245.4	-1,213.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	-1,125.7	2,993.0	-324.5	-214.2	-12.4	-50.5
CBI inicial	2,940.4	2,060.1	3,839.4	3,515.0	3,300.7	3,288.3
CBI Final	2,060.1	3,839.4	3,515.0	3,300.7	3,288.3	3,237.7

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 Coahuila

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

	tmac <sub>2021-2024</sub>	2022-2023	2023-2024	2024-2025p	2025p-2026p
<b>Ingresos</b>					
Ingresos Federales Brutos	8.6%	13.1%	3.2%	3.8%	2.4%
Participaciones (Ramo 28)	9.2%	15.6%	-0.4%	9.6%	2.5%
Aportaciones (Ramo 33)	9.0%	11.4%	6.6%	-2.3%	2.5%
Otros Ingresos Federales	4.3%	8.3%	7.7%	1.0%	2.0%
<b>Ingresos Propios</b>	12.4%	2.5%	22.0%	13.7%	-2.3%
Impuestos	26.1%	8.1%	35.2%	7.0%	6.0%
Derechos	6.0%	-4.1%	7.9%	23.0%	-12.0%
Productos	54.6%	66.8%	29.9%	3.0%	4.0%
Aprovechamientos	1.6%	-17.1%	30.6%	1.0%	1.0%
Otros Propios	-72.7%	15.1%	-0.8%	100.0%	5.0%
<b>Ingresos Totales</b>	9.2%	11.3%	6.1%	5.5%	1.5%
<b>Egresos</b>					
Gasto Corriente	8.4%	12.8%	5.1%	5.4%	4.5%
Servicios Personales	8.0%	9.9%	8.6%	10.0%	7.0%
Materiales y Suministros	22.2%	11.9%	74.9%	-35.0%	3.0%
Servicios Generales	4.6%	35.4%	-25.3%	50.0%	5.0%
Servicio de la Deuda	24.9%	35.9%	-3.2%	-25.3%	-11.4%
Transferencias y Subsidios	5.4%	6.8%	7.0%	6.0%	5.0%
Transferencias a Municipios	9.9%	18.2%	0.0%	4.8%	2.5%
<b>Gastos no Operativos</b>	9.0%	-18.8%	30.2%	47.6%	-29.5%
Bienes Muebles e Inmuebles	39.7%	34.0%	33.5%	30.0%	-25.0%
Obra Pública	6.5%	-22.8%	29.8%	50.0%	-30.0%
Otros Gastos	-74.7%	-67.5%	-77.1%	800.0%	-65.0%
<b>Gasto Total</b>	7.6%	10.4%	6.2%	8.2%	1.5%

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

p: Proyectado.

tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento

## Deuda del Estado de Coahuila, de 2021 a 2024

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2021	2022	2023	2024
Deuda Consolidada= A+B+C+D	40,142.4	40,048.5	38,789.5	38,731.1
Deuda Directa= A+B+C+D	40,123.9	40,039.5	38,782.2	38,731.1
Deuda Directa Ajustada*= A	39,526.9	39,442.6	38,185.3	38,134.2
(A) Deuda Bancaria	39,526.9	39,442.6	38,185.3	38,134.2
Bancaria Corto Plazo	3,160.2	3,165.0	2,000.0	2,000.0
Creditos a Corto Plazo	3,160.2	3,165.0	2,000.0	2,000.0
Bancaria Largo Plazo	36,366.7	36,277.6	36,185.3	36,134.2
Multiva I (monto dispuesto P\$4,999.99m)	4,997.9	4,996.7	0.0	0.0
Multiva II (monto dispuesto P\$11,000.00m)	10,995.3	10,992.8	0.0	0.0
Banobras (monto dispuesto P\$8,996.29m)	8,946.4	8,922.3	0.0	0.0
Banobras (monto dispuesto P\$3,559.70m)	3,471.4	3,431.6	0.0	0.0
Banorte (monto dispuesto P\$8,000.00m)	7,955.6	7,934.2	0.0	0.0
Banobras (monto dispuesto P\$8,000.0m)	0.0	0.0	7,999.1	7,987.8
Banobras (monto dispuesto P\$7,000.0m)	0.0	0.0	6,999.2	6,989.3
Banobras (monto dispuesto P\$4,000.0m)	0.0	0.0	3,999.6	3,993.9
Banobras (monto dispuesto P\$3,000.0m)	0.0	0.0	2,999.7	2,995.4
Banorte (monto dispuesto P\$6,000.0m)	0.0	0.0	5,999.3	5,990.9
Banorte (monto dispuesto P\$2,000.0m)	0.0	0.0	1,999.8	1,997.0
Banorte (monto dispuesto P\$189.3m)	0.0	0.0	189.3	189.0
BBVA (monto dispuesto P\$4,000.0m)	0.0	0.0	3,999.6	3,993.9
Santander (monto dispuesto P\$2,000.0m)	0.0	0.0	1,999.8	1,997.0
(B) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero	596.9	596.9	596.9	596.9
Banobras-PROFISE	596.9	596.9	596.9	596.9
(D) Deuda Contingente	18.5	9.0	7.2	4.8
Organismos Descentralizados	18.5	9.0	7.2	4.8

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.



@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 Estable.
Fecha de última acción de calificación	27 de mayo de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Cuenta Pública de 2021 a 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/](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