



Ramón Villa

ramon.villa@hrratings.com

Asociado Sr. de Finanzas Públicas y Deuda Soberana
Analista Responsable



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 Veracruz

El alza en la calificación obedece al comportamiento reportado en las métricas de endeudamiento relativo, que se encontraron en línea con lo estimado por HR Ratings y se espera que mantengan esta tendencia los próximos años. Al cierre del 2024, el Estado no registró uso de financiamiento de corto plazo, lo que se ha mantenido desde el cierre del 2022; asimismo, no se tuvo cambios en el perfil de deuda estructurada de largo plazo. En este sentido, la Deuda Neta Ajustada (DNA) a Ingresos de Libre Disposición (ILD) se mantuvo en 62.0% (vs. 61.2% en 2023), ligeramente inferior al nivel proyectado de 63.1%, ya que se esperaba un mayor deterioro de la liquidez de la Entidad. Asimismo, el Pasivo Circulante (PC) a ILD reportó un nivel 12.6% en 2024, mismo nivel que el proyectado por HR Ratings en la revisión anterior, en donde destaca una ligera disminución en las provisiones a largo plazo para pago de pasivos contingentes. Para los próximos años, se espera que los ILD retomen una tendencia positiva, derivado de diversos cambios en la política tributaria del Estado. Con ello, no se considera la adquisición de financiamiento adicional y se proyecta un saldo moderado de financiamiento de corto plazo, por lo que se espera que la DNA a ILD promedie en 52.2% de 2025 a 2028 (inferior al 57.4% estimado en la revisión anterior). Asimismo, se espera que el PC a ILD se mantenga en un promedio de 14.0% los próximos años.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

VARIABLES RELEVANTES: ESTADO DE VERACRUZ

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2023	2024	2025p	2026p	2027p	2028p
Ingresos Totales (IT)	172,530.5	170,909.7	184,248.4	192,200.5	202,351.6	212,829.6
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	72,431.3	70,635.5	76,294.3	78,711.8	82,647.4	86,696.1
Deuda Directa Ajustada*	47,228.4	46,164.3	45,667.3	44,402.9	42,763.4	40,632.9
Balance Financiero a IT	5.9%	-1.3%	-2.3%	-1.9%	-1.3%	-0.9%
Balance Primario a IT	9.5%	2.4%	0.5%	0.7%	1.3%	1.7%
Balance Primario Ajustado a IT	6.8%	4.0%	1.7%	1.8%	1.9%	2.0%
Servicio de la Deuda	7,176.1	6,482.6	5,192.5	5,432.8	5,690.4	6,029.1
Deuda Neta Ajustada	44,226.5	43,816.6	43,874.4	43,136.8	41,829.9	39,886.5
Deuda Quirografaria	0.0	0.0	500.0	500.0	500.0	500.0
Pasivo Circulante	8,841.3	8,898.0	9,898.0	11,898.0	12,898.0	13,898.0
Servicio de la Deuda a ILD	9.9%	9.2%	6.8%	6.9%	6.9%	7.0%
Deuda Neta Ajustada a ILD	61.1%	62.0%	57.5%	54.8%	50.6%	46.0%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	0.0%	0.0%	1.1%	1.1%	1.2%	1.2%
Pasivo Circulante a ILD	12.2%	12.6%	13.0%	13.8%	14.4%	14.9%

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) del Estado de Veracruz al cierre de 2024 ascendió a P\$46,164.3 millones (m), compuesta por 19 créditos bancarios estructurados de largo plazo. En lo anterior destaca que la Entidad no contó con financiamiento de corto plazo al cierre del ejercicio, lo cual se ha mantenido desde el cierre del 2022. En este sentido, considerando una disminución reportada en la liquidez del Estado, la Deuda Neta Ajustada (DNA) a ILD presentó un ligero incremento al pasar de 61.1% en 2023 a 62.0% en 2024; dicho nivel es inferior al proyectado de 63.1%, ya que se estimaba una mayor reducción de la liquidez. Por su parte, el Servicio de Deuda (SD) a ILD disminuyó de 9.9% en 2023 a 9.2% en 2024, debido a que este año no se reportó Servicio de Deuda Quirografaria (SDQ), cuando en 2023 el SDQ a ILD fue por 1.5%.
- Pasivo Circulante (PC).** El Pasivo Circulante de la Entidad registró un monto de P\$8,898.4m en 2024, similar al observado en 2023 de P\$8,841.3m, en donde destaca una ligera reducción en las provisiones a largo plazo que fue contrarrestada por un incremento en el pasivo de Servicios Personales. Esta disminución responde al pasivo contingente asociado a adeudos institucionales históricos que se encuentran en proceso de revisión y depuración. De acuerdo con lo anterior, sumado a una reducción en los ILD, el Pasivo Circulante a ILD pasó de 12.2% en 2023 a 12.6% en 2024, igual al nivel esperado por HR Ratings.
- Resultados en el Balance Primario.** El Estado registró en 2024 un superávit en el Balance Primario (BP) equivalente a 2.4% de los Ingresos Totales (IT), cuando al cierre del 2023 se reportó un superávit del 9.5%. Lo anterior fue resultado de un incremento del 5.9% reportado en el Gasto Corriente del Estado debido a un aumento en el salario de los maestros, así como a mayores Transferencias y Subsidios. Adicionalmente, los Ingresos de Libre Disposición (ILD) reportaron una reducción del 2.5%, debido a una reducción del 10.2% en los Ingresos Propios, debido al nivel extraordinario reportado en los ingresos por Aprovechamientos en 2023, relacionado con la redención anticipada de parte de la deuda respaldada por bono cupón cero. El superávit reportado BP a IT fue mayor que el de 0.5% proyectado por HR Ratings en la revisión anterior, ya que el Gasto Corriente fue 1.8% inferior que la expectativa de la revisión anterior y se estimaba un mayor uso de la liquidez en la ejecución de Obra Pública.



Expectativas para periodos futuros

- **Balances proyectados.** HR Ratings estima que en los próximos años se mantenga una presión sobre el Gasto Corriente asociado a nómina educativa, así como a Transferencias y Subsidios para el sector paraestatal. Adicionalmente, en línea con los planes de Inversión de la Entidad, se proyecta que la Entidad haga uso parcial de su liquidez para un mayor nivel de Obra Pública. No obstante, se espera que los Ingresos de Libre Disposición retomen su tendencia positiva, debido a la expectativa de un crecimiento en la recaudación propia como resultado de diversas acciones de fiscalización que busca emprender el Estado, tales como el alza de tasas en Impuesto al Hospedaje, así como la implementación de impuestos cedulares y ecológicos. Con ello, se mantendría un nivel superavitario promedio del 1.0% de 2025 a 2028.
- **Desempeño de las métricas de deuda.** Para los próximos años no se espera la contratación adicional de financiamiento de largo plazo y que la deuda de corto plazo reporte un nivel inferior al reportado en años anteriores. Con ello, sumado al comportamiento esperado de los ILD, se estima que la DNA a ILD registre un nivel promedio de 52.2% de 2025 a 2028, con una proporción de Deuda Quirografaria a DDA de 1.2%. Asimismo, el SD a ILD se estima en un nivel promedio de 6.9% y que el PC a ILD promedie en 14.0% durante el mismo periodo.

Factores adicionales considerados

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

Factores que podrían subir la calificación

- **Reducción adicional en el Pasivo Circulante.** La calificación se podría ver impactada positivamente en caso de que se realicen pagos adicionales o se depure el pasivo contingente, traduciéndose esto en un PC a ILD por debajo de 8.0%.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Adquisición de financiamiento superior al estimado e incremento del PC.** En caso de presentarse un déficit en el BP a IT superior al proyectado, se podría recurrir a un monto superior a lo estimado de deuda de corto plazo, o bien a un incremento en el PC. Esto impactaría la calificación, en el caso de que la DQ superara el 10.0% de la DDA y el PC se encontrara por arriba del 30.0% de los ILD.



Anexos

Escenario Base: Balance Financiero del Estado de Veracruz

(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	154,714.1	154,895.5	167,659.7	175,232.2	184,933.6	195,012.9
Participaciones (Ramo 28)	69,895.7	70,475.7	75,893.7	78,484.2	82,915.2	87,554.8
Aportaciones (Ramo 33)	70,029.0	71,450.1	78,666.6	83,386.6	88,389.8	93,693.1
Otros Ingresos Federales	14,789.4	12,969.8	13,099.5	13,361.4	13,628.7	13,765.0
Ingresos Propios	17,816.4	16,014.1	16,588.7	16,968.2	17,418.0	17,816.7
Impuestos	6,599.8	7,462.3	7,536.9	7,687.7	7,918.3	8,076.7
Derechos	3,023.2	3,192.6	3,288.4	3,354.1	3,454.8	3,523.9
Productos	5,446.1	5,018.8	5,269.7	5,427.8	5,536.4	5,702.5
Aprovechamientos	2,747.4	340.5	493.7	498.6	508.6	513.7
Ingresos Totales	172,530.5	170,909.7	184,248.4	192,200.5	202,351.6	212,829.6
Egresos						
Gasto Corriente	158,676.3	168,982.6	182,918.4	190,687.7	200,275.3	210,390.4
Servicios Personales	62,961.9	68,769.0	74,270.5	77,984.0	81,103.4	85,158.6
Materiales y Suministros	1,474.2	1,660.2	1,809.6	1,900.1	2,014.1	2,155.1
Servicios Generales	4,499.4	4,921.8	5,315.6	5,421.9	5,584.6	5,696.3
Servicio de la Deuda	6,176.1	6,482.6	5,192.5	4,932.8	5,190.4	5,529.1
Intereses	5,602.7	5,418.5	4,195.4	3,668.4	3,551.0	3,398.5
Amortizaciones	573.4	1,064.1	997.0	1,264.4	1,639.5	2,130.5
Transferencias y Subsidios	50,409.6	52,130.4	60,471.3	62,890.1	66,663.5	69,863.4
Transferencias a Municipios	33,155.0	35,018.7	35,859.0	37,558.8	39,719.3	41,988.0
Gastos no Operativos	3,351.0	3,856.8	5,208.9	4,736.3	4,316.0	3,935.1
Bienes Muebles e Inmuebles	462.1	423.5	402.3	410.4	422.7	431.1
Obra Pública	2,888.9	3,433.3	4,806.6	4,325.9	3,893.3	3,504.0
Otros Gastos	262.0	373.5	392.2	407.8	420.1	436.9
Gasto Total	162,289.3	173,212.9	188,519.5	195,831.9	205,011.4	214,762.4
Balance Financiero	10,241.2	-2,303.2	-4,271.0	-3,631.4	-2,659.8	-1,932.8
Balance Primario	16,417.3	4,179.3	921.4	1,301.4	2,530.7	3,596.3
Balance Primario Ajustado	11,718.8	6,795.9	3,137.6	3,406.0	3,857.9	4,341.9
Bal. Financiero a Ingresos Totales	5.9%	-1.3%	-2.3%	-1.9%	-1.3%	-0.9%
Bal. Primario a Ingresos Totales	9.5%	2.4%	0.5%	0.7%	1.3%	1.7%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	6.8%	4.0%	1.7%	1.8%	1.9%	2.0%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	9.9%	9.2%	6.8%	6.9%	6.9%	7.0%

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 Veracruz

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Balance (Cuentas Seleccionadas)

	2023	2024	2025p	2026p	2027p	2028p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	15,009.5	11,738.7	8,967.7	6,336.3	4,676.5	3,743.7
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)*	3,001.9	2,347.7	1,792.9	1,266.0	933.5	746.4
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	12,007.6	9,391.0	7,174.8	5,070.3	3,743.0	2,997.3
Activos Circulantes	15,009.5	11,738.7	8,967.7	6,336.3	4,676.5	3,743.7
Obligaciones no Deuda	8,841.3	8,898.0	9,898.0	11,898.0	12,898.0	13,898.0
Deuda Directa	48,462.9	47,398.8	46,901.8	45,637.4	43,997.9	41,867.4
Pasivo Circulante	8,841.3	8,898.0	9,898.0	10,898.0	11,898.0	12,898.0
Deuda Directa Ajustada	47,228.4	46,164.3	45,667.3	44,402.9	42,763.4	40,632.9
Deuda Neta	45,461.0	45,051.1	45,108.9	44,371.3	43,064.4	41,121.0
Deuda Neta Ajustada	44,226.5	43,816.6	43,874.4	43,136.8	41,829.9	39,886.5
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	61.1%	62.0%	57.5%	54.8%	50.6%	46.0%
Pasivo Circulante a ILD	12.2%	12.6%	13.0%	13.8%	14.4%	14.9%

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 Veracruz

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base

	2023	2024	2025p	2026p	2027p	2028p
Balance Financiero	10,241.2	-2,303.2	-4,271.0	-3,631.4	-2,659.8	-1,932.8
Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo)	-774.7	56.7	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-1,000.0	0.0	0.0	-500.0	-500.0	-500.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	8,466.5	-2,246.5	-3,271.0	-3,131.4	-2,159.8	-1,432.8
Nuevas Disposiciones	0.0	0.0	500.0	500.0	500.0	500.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-2,593.4	-1,024.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	8,466.5	-2,246.5	-2,771.0	-2,631.4	-1,659.8	-932.8
CBI inicial	9,136.4	15,009.5	11,738.7	8,967.7	6,336.3	4,676.5
CBI Final	15,009.5	11,738.7	8,967.7	6,336.3	4,676.5	3,743.7

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 Veracruz

Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base

	tmac ₂₀₂₁₋₂₀₂₄	2022-2023	2023-2024	2024-2025p	2025p-2026p
Ingresos					
Ingresos Federales Brutos	4.8%	12.8%	0.1%	8.2%	4.5%
Participaciones (Ramo 28)	5.5%	15.1%	0.8%	7.7%	3.4%
Aportaciones (Ramo 33)	6.5%	12.1%	2.0%	10.1%	6.0%
Otros Ingresos Federales	-5.3%	6.2%	-12.3%	1.0%	2.0%
Ingresos Propios	13.8%	31.3%	-10.1%	3.6%	2.3%
Impuestos	12.2%	13.5%	13.1%	1.0%	2.0%
Derechos	15.0%	-15.1%	5.6%	3.0%	2.0%
Productos	21.6%	43.4%	-7.8%	5.0%	3.0%
Aprovechamientos	-21.3%	586.8%	-87.6%	45.0%	1.0%
Ingresos Totales	5.6%	14.5%	-0.9%	7.8%	4.3%
Egresos					
Gasto Corriente	6.4%	11.6%	6.5%	8.2%	4.2%
Servicios Personales	8.3%	8.6%	9.2%	8.0%	5.0%
Materiales y Suministros	0.8%	-8.5%	12.6%	9.0%	5.0%
Servicios Generales	-16.8%	-2.5%	9.4%	8.0%	2.0%
Servicio de la Deuda	25.7%	31.4%	5.0%	-19.9%	-5.0%
Transferencias y Subsidios	4.1%	12.0%	3.4%	16.0%	4.0%
Transferencias a Municipios	10.4%	17.2%	5.6%	2.4%	4.7%
Gastos no Operativos	-1.2%	26.8%	15.1%	35.1%	-9.1%
Bienes Muebles e Inmuebles	2.3%	24.6%	-8.4%	-5.0%	2.0%
Obra Pública	-1.6%	27.1%	18.8%	40.0%	-10.0%
Otros Gastos	-25.4%	-34.9%	42.5%	5.0%	4.0%
Gasto Total	6.0%	11.7%	6.7%	8.8%	3.9%

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 Veracruz de 2021 a marzo 2025

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2021	2022	2023	2024	mar-25
Deuda Consolidada= A+B+C+D	51,375.2	51,479.3	49,883.2	48,789.8	48,572.7
Deuda Directa= A+B+C+D	49,956.8	50,036.3	48,462.9	47,398.8	47,169.5
Deuda Directa Ajustada*= A	43,975.2	44,054.7	47,228.4	46,164.3	45,935.0
(A) Deuda Bancaria	43,975.2	44,054.7	47,228.4	46,164.3	45,935.0
Bancaria Corto Plazo	1,800.6	1,000.0	0.0	0.0	0.0
Créditos a corto plazo	1,800.6	1,000.0	0.0	0.0	0.0
Bancaria Largo Plazo	42,174.6	43,054.7	47,228.4	46,164.3	45,935.0
Banobras 2015	4,095.2	3,922.9	3,738.1	3,539.6	3,485.9
Banobras P\$10,000.0m	9,939.0	9,906.2	9,861.8	9,797.4	9,776.7
Banobras P\$7,500.0m	7,456.3	7,431.6	7,398.3	7,350.0	7,334.5
BBVA P\$1,000.0m	995.1	991.8	987.4	980.9	978.9
BBVA P\$1,000.0m	995.1	991.8	987.4	980.9	978.9
Banobras	2,489.6	2,481.8	2,471.6	2,457.0	2,452.4
Banobras	2,480.3	2,472.6	2,462.4	2,447.8	2,443.2
Banobras	2,489.6	2,481.8	2,471.6	2,457.0	2,452.4
Bajío	995.8	992.7	988.6	982.8	980.9
BBVA	1,982.9	1,976.8	1,968.6	1,957.0	1,953.3
Santander	1,991.6	1,985.5	1,977.3	1,965.6	1,961.9
Santander	1,980.0	1,973.8	1,965.7	1,954.1	1,950.4
Santander	1,991.6	1,985.5	1,977.3	1,965.6	1,961.9
Banorte	998.5	995.4	991.3	985.5	984.2
Banobras	723.0	496.0	255.3	0.0	0.0
Banobras	323.8	486.5	496.8	495.0	494.5
Banobras	247.3	484.0	486.7	485.0	484.5
Banorte	0.0	997.9	995.2	991.7	990.7
Banobras (FONAREC P\$3,032.9m)	0.0	0.0	3,032.9	2,792.8	2,728.2
Banobras (FONAREC P\$1,714.2m)	0.0	0.0	1,714.2	1,578.5	1,541.9
(B) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero	5,981.6	5,981.6	1,234.5	1,234.5	1,234.5
FONREC	4,747.1	4,747.1	0.0	0.0	0.0
PROFISE	1,234.5	1,234.5	1,234.5	1,234.5	1,234.5
(D) Deuda Contingente	1,418.4	1,443.0	1,420.3	1,391.0	1,403.2
VRZCB 08 y 08 U	1,418.4	1,443.0	1,420.3	1,391.0	1,403.2

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 Positiva
Fecha de última acción de calificación	1 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 2024, el Avance Presupuestal a marzo de 2025, 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 calificadoradora 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