



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 BBB a HR BBB+ y modificó la Perspectiva de Positiva a Estable para el Estado de Colima

La revisión al alza de la calificación del Estado obedece a que el desempeño de las métricas de deuda superó las expectativas planteadas en la revisión anterior, además de que el endeudamiento relativo se mantendría a la baja durante el horizonte de proyección. Al término de 2024, debido al crecimiento de los Ingresos de Libre Disposición (ILD), la Entidad presentó un superávit de 4.9% en la métrica de Balance Primario (BP) a Ingresos Totales (IT) (vs. un superávit de 0.5% estimado). Con ello, la posición de liquidez del Estado se fortaleció y se reportó una menor disposición de deuda quirografaria, por lo que la Deuda Neta Ajustada (DNA) se redujo a 45.2% de los ILD, por debajo del 54.0% registrado en 2023 y del 52.0% proyectado. Para los siguientes años, HR Ratings estima que los ILD conservarán una trayectoria ascendente, lo que contrarrestaría los incrementos progresivos en el Gasto Corriente asociados a los sectores educativo y de salud. En consecuencia, aunque se espera que la Entidad mantenga el uso de financiamiento de corto plazo, no se considera la adquisición de deuda estructurada, por lo que se proyecta que la razón de DNA a ILD decrecerá a un promedio de 39.1% entre 2025 y 2028.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

VARIABLES RELEVANTES: ESTADO DE COLIMA

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2023	2024	2025p	2026p	2027p	2028p
Ingresos Totales (IT)	20,951.3	21,312.0	21,874.5	22,926.1	23,892.8	24,891.8
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	7,127.5	7,659.7	8,215.6	8,734.9	9,228.1	9,737.7
Deuda Directa Ajustada*	3,752.6	3,920.0	3,907.2	3,847.4	3,754.0	3,667.6
Balance Financiero a IT	0.6%	2.4%	-2.5%	-0.6%	-0.6%	-0.5%
Balance Primario a IT	3.6%	4.9%	-0.7%	1.1%	1.1%	1.0%
Balance Primario Ajustado a IT	2.8%	3.8%	0.4%	1.1%	1.1%	1.0%
Servicio de la Deuda	1,383.9	1,146.4	842.7	891.8	919.0	905.1
Deuda Neta Ajustada	3,848.4	3,460.1	3,601.3	3,542.6	3,455.1	3,370.2
Deuda Quirografaria	620.1	437.5	500.0	525.0	525.0	525.0
Pasivo Circulante	3,441.1	3,568.6	3,668.6	3,778.6	3,898.6	4,018.6
Servicio de la Deuda a ILD	19.4%	15.0%	10.3%	10.2%	10.0%	9.3%
Deuda Neta Ajustada a ILD	54.0%	45.2%	43.8%	40.6%	37.4%	34.6%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	16.5%	11.2%	12.8%	13.6%	14.0%	14.3%
Pasivo Circulante a ILD	48.3%	46.6%	44.7%	43.3%	42.2%	41.3%

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

- Disminución del nivel de endeudamiento relativo.** La Deuda Directa Ajustada (DDA) del Estado sumó P\$3,903.4 millones (m) al primer trimestre de 2025, compuesta por P\$3,465.9m de deuda a largo plazo y por P\$437.5m de corto plazo. Las métricas de Servicio de Deuda (SD) y Servicio de Deuda Quirografaria (SDQ) a ILD disminuyeron de 19.4% y 11.8% en 2023 a 15.0% y 8.7% en 2024, después de que la Entidad registró un menor uso de deuda de corto plazo durante el último ejercicio. La razón de SD a ILD se encontró en línea con lo proyectado, en tanto que el SDQ fue ligeramente inferior al 9.8% esperado. En el mismo tenor, la Deuda Quirografaria (DQ) como proporción de la DDA descendió a 11.2% (vs. 16.7% proyectado). Por su parte, la DNA representó 45.2% de los ILD en 2024, por debajo del 54.0% reportado en 2023 y del 52.0% estimado, de acuerdo con un alza en el nivel de liquidez del Estado.
- Superávit en el Balance Primario.** El Estado reportó un BP superavitario equivalente al 4.9% de los Ingresos Totales (IT), ligeramente mayor al 3.6% registrado en 2023. En este resultado, destaca un incremento de 7.5% en los ILD (netos), luego de que se observó un alza en el Fondo General de Participaciones (FGP) y en el cobro del Impuesto sobre la Nómina (ISN). A pesar de lo anterior, el superávit fue limitado por un Gasto Corriente superior, debido a los requerimientos presupuestales del sector educativo y a un mayor subsidio para la Universidad de Colima. HR Ratings estimaba un superávit de 0.5%, ya que, a pesar de que el Gasto Corriente aumentó, éste fue menor al proyectado.
- Nivel de Pasivo Circulante.** El Pasivo Circulante (PC) aumentó 3.7% de 2023 a 2024, lo que obedeció al registro de un saldo superior en la cuenta de Transferencias Otorgadas por Pagar, relacionado con retenciones para seguridad social del personal del sector público estatal. No obstante, debido al incremento observado en los ILD, la métrica de PC a ILD decreció de 48.3% en 2023 a 46.6% en 2024 (vs. 45.8% estimado).

Expectativas para periodos futuros

- Balances Proyectados.** HR Ratings estima que en 2025 se registrará un déficit en el BP de 0.7% de los IT, lo que respondería principalmente a un incremento en el Gasto Corriente debido a la presión que representa la nómina de los sectores educativo y de salud a nivel presupuestal. Adicionalmente, se espera que la Entidad destine parte de la liquidez reportada al cierre del ejercicio anterior y eleve su Gasto de Inversión. Sin embargo, de forma posterior al ejercicio de liquidez, el Gasto de Inversión se reduciría, además de que se espera un crecimiento sólido de los ILD durante el



horizonte de proyección, en línea con la expectativa de un mayor flujo de Participaciones Federales. Por ende, de 2026 a 2028, se observaría un superávit promedio de 1.1% en la razón de BP a IT.

- **Desempeño de las métricas de deuda.** Para los próximos años, tomando en cuenta el uso proyectado de deuda de corto plazo y que no se contempla la contratación de financiamiento estructurado, las razones de SD y SDQ a ILD se reducirían a 9.9% y 6.2% respectivamente. En línea con lo anterior, se estima que la DQ representará 13.7% de la DDA durante el horizonte de proyección. De acuerdo con el perfil de amortización vigente de la DDA y un alza proyectada en los ILD, la DNA conservaría una trayectoria descendente y adquiriría un valor promedio de 39.1% entre 2025 y 2028. Finalmente, considerando los balances estimados, el PC disminuiría a un promedio de 42.9%.

Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).** El factor ambiental se ratifica como *superior*, ya que la Entidad presenta indicadores de disposición de residuos y tratamiento de aguas residuales más favorables que sus pares nacionales, lo que deriva en un menor riesgo presupuestal por una potencial inversión en los servicios asociados. Con relación al factor social, éste se mantiene calificado como *limitado*, lo que se explica por los retos que enfrenta Colima en materia de incidencia delictiva, entre los que destaca una alta tasa de homicidios por cada cien mil habitantes y una menor percepción de seguridad pública que el promedio. Por último, el factor de gobernanza se evalúa nuevamente como *promedio* puesto que, aunque la información financiera cumple con los principales lineamientos de armonización contable y la comunicación con las autoridades es adecuada, el Estado sostiene pasivos contingentes con el Instituto de Pensiones de los Servidores Públicos del Estado de Colima (IPECOL).

Factores que podrían subir la calificación

- **Nivel superior de ILD respecto al estimado.** HR Ratings contempla dentro de sus estimaciones un crecimiento en los ILD. No obstante, si el incremento es superior al proyectado, las métricas de deuda del Estado podrían fortalecerse a través de un pago de Pasivo Circulante o un menor Servicio de Deuda relativo a ingresos. Por lo tanto, en caso de que las razones de PC y SD a ILD sean menores a 36.5% y 8.0%, se podría generar un efecto positivo en la calificación de la Entidad.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Mayor contratación de deuda que lo proyectado.** En caso de que la Entidad recurra a un mayor financiamiento quirografario que el estimado por HR Ratings, o que se observe la adquisición de un monto importante de deuda estructurada que mitigue el aumento esperado en los ILD, las razones de DN y SD a ILD podrían sufrir un deterioro. Si estas métricas se colocan por arriba de un promedio de 70.7% o 23.1% durante los próximos ejercicios, la calificación podría revisarse a la baja.



Anexos

Escenario Base: Balance Financiero del Estado de Colima

(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	19,183.6	19,296.0	19,673.6	20,612.8	21,455.6	22,325.0
Participaciones (Ramo 28)	7,191.6	7,546.9	8,007.9	8,549.6	9,041.3	9,547.3
Aportaciones (Ramo 33)	8,475.4	8,124.4	8,022.8	8,383.9	8,698.3	9,024.4
Otros Ingresos Federales	3,516.6	3,624.7	3,642.9	3,679.3	3,716.1	3,753.2
Ingresos Propios	1,767.7	2,016.0	2,200.9	2,313.4	2,437.2	2,566.8
Impuestos	1,112.4	1,301.6	1,438.2	1,524.5	1,616.0	1,708.9
Derechos	524.5	575.0	621.0	658.2	694.4	732.6
Productos	51.1	78.3	79.9	67.9	63.1	60.6
Aprovechamientos	79.6	61.2	61.8	62.7	63.6	64.6
Ingresos Totales	20,951.3	21,312.0	21,874.5	22,926.1	23,892.8	24,891.8
Egresos						
Gasto Corriente	20,318.3	20,482.4	21,426.8	22,527.5	23,476.3	24,446.7
Servicios Personales	1,972.1	2,086.5	2,222.1	2,333.2	2,449.9	2,572.4
Materiales y Suministros	179.5	192.1	205.5	214.2	223.3	232.8
Servicios Generales	497.8	509.5	546.5	571.0	596.7	623.6
Servicio de la Deuda	619.0	526.2	405.2	391.8	394.0	380.1
Transferencias y Subsidios	13,972.5	14,137.0	14,985.2	15,771.9	16,402.8	17,058.9
Transferencias a Municipios	3,077.5	3,031.1	3,062.3	3,245.2	3,409.5	3,578.9
Gastos no Operativos	498.6	309.5	990.8	531.7	546.7	564.1
Bienes Muebles e Inmuebles	140.6	126.7	131.4	136.4	141.5	146.8
Obra Pública	358.0	182.8	859.4	395.3	405.2	417.3
Otros Gastos	3.8	4.5	4.6	4.6	4.7	4.7
Gasto Total	20,820.8	20,796.4	22,422.1	23,063.8	24,027.6	25,015.6
Balance Financiero	130.5	515.6	-547.7	-137.6	-134.8	-123.8
Balance Primario	749.4	1,041.8	-142.5	254.2	259.2	256.3
Balance Primario Ajustado	582.9	799.2	88.6	255.8	268.1	258.6
Bal. Financiero a Ingresos Totales	0.6%	2.4%	-2.5%	-0.6%	-0.6%	-0.5%
Bal. Primario a Ingresos Totales	3.6%	4.9%	-0.7%	1.1%	1.1%	1.0%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	2.8%	3.8%	0.4%	1.1%	1.1%	1.0%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	19.6%	15.0%	10.3%	10.2%	10.0%	9.3%

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

p: Proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance del Estado de Colima

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Balance (Cuentas Seleccionadas)

	2023	2024	2025p	2026p	2027p	2028p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	745.6	1,149.9	764.7	762.0	747.3	743.5
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)*	298.2	459.9	305.9	304.8	298.9	297.4
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	447.3	689.9	458.8	457.2	448.4	446.1
Activos Circulantes	745.6	1,149.9	764.7	762.0	747.3	743.5
Deuda Directa	4,146.7	3,920.0	3,907.2	3,847.4	3,754.0	3,667.6
Pasivo Circulante	3,441.1	3,568.6	3,668.6	3,778.6	3,898.6	4,018.6
Deuda Directa Ajustada	3,752.6	3,920.0	3,907.2	3,847.4	3,754.0	3,667.6
Deuda Neta	3,848.4	3,460.1	3,601.3	3,542.6	3,455.1	3,370.2
Deuda Neta Ajustada	3,848.4	3,460.1	3,601.3	3,542.6	3,455.1	3,370.2
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	54.0%	45.2%	43.8%	40.6%	37.4%	34.6%
Pasivo Circulante a ILD	48.3%	46.6%	44.7%	43.3%	42.2%	41.3%

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

p: Proyectado

*Se estimó el 40.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 60.0% restante se consideró como recursos etiquetados.

Escenario Base: Flujo de Efectivo del Estado de Colima

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base

	2023	2024	2025p	2026p	2027p	2028p
Balance Financiero	130.5	515.6	-547.7	-137.6	-134.8	-123.8
Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo)	227.1	127.5	100.0	110.0	120.0	120.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-765.0	-620.1	-437.5	-500.0	-525.0	-525.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-407.4	22.9	-885.2	-527.6	-539.8	-528.8
Nuevas Disposiciones	0.0	0.0	500.0	525.0	525.0	525.0
Cambio en CBI	-407.4	22.9	-385.2	-2.6	-14.8	-3.8
CBI inicial	492.7	745.6	1,149.9	764.7	762.0	747.3
CBI Final	745.6	1,149.9	764.7	762.0	747.3	743.5

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 Colima

Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base

	tmac ₂₀₂₁₋₂₀₂₄	2022-2023	2023-2024	2024-2025p	2025p-2026p
Ingresos					
Ingresos Federales Brutos	6.1%	9.2%	0.6%	2.0%	4.8%
Participaciones (Ramo 28)	7.0%	1.7%	4.9%	6.1%	6.8%
Aportaciones (Ramo 33)	6.0%	12.2%	-4.1%	-1.2%	4.5%
Otros Ingresos Federales	4.5%	19.4%	3.1%	0.5%	1.0%
Ingresos Propios	7.2%	13.9%	14.1%	9.2%	5.1%
Impuestos	13.0%	12.3%	17.0%	10.5%	6.0%
Derechos	7.2%	9.6%	9.6%	8.0%	6.0%
Productos	99.0%	147.6%	53.3%	2.0%	-15.0%
Aprovechamientos	-38.1%	29.6%	-23.2%	1.0%	1.5%
Ingresos Totales	6.2%	9.6%	1.7%	2.6%	4.8%
Egresos					
Gasto Corriente	5.9%	7.9%	0.8%	4.6%	5.1%
Servicios Personales	4.9%	7.4%	5.8%	6.5%	5.0%
Materiales y Suministros	2.5%	2.3%	7.0%	7.0%	4.3%
Servicios Generales	2.4%	10.2%	2.3%	7.3%	4.5%
Servicio de la Deuda	12.5%	26.5%	-15.0%	-23.0%	-3.3%
Transferencias y Subsidios	5.1%	5.8%	1.2%	6.0%	5.3%
Transferencias a Municipios	9.0%	15.2%	-1.5%	1.0%	6.0%
Gastos no Operativos	-2.0%	316.6%	-37.9%	220.1%	-46.3%
Bienes Muebles e Inmuebles	4.0%	91.2%	-9.9%	3.8%	3.8%
Obra Pública	-5.5%	675.7%	-48.9%	370.0%	-54.0%
Otros Gastos	-13.1%	50.9%	17.5%	1.2%	1.3%
Gasto Total	5.7%	9.9%	-0.1%	7.8%	2.9%

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 Colima, de 2021 a marzo de 2025

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2021	2022	2023	2024	mar-25
Deuda Consolidada= A+B	4,348.5	4,496.8	4,239.9	4,007.1	3,988.8
Deuda Directa= A	4,244.4	4,397.8	4,146.7	3,920.0	3,903.4
Deuda Directa Ajustada*= A	4,244.4	4,397.8	4,146.7	3,920.0	3,903.4
(A) Deuda Bancaria	4,244.4	4,397.8	4,146.7	3,920.0	3,903.4
Bancaria Corto Plazo	458.2	765.0	620.1	437.5	437.5
Créditos a corto plazo	458.2	765.0	620.1	437.5	437.5
Bancaria Largo Plazo	3,346.9	3,214.8	3,132.5	3,482.5	3,465.9
Banobras P\$502.0m	347.3	327.7	306.3	283.2	277.1
Banobras P\$251.0m	170.3	161.7	152.2	0.0	0.0
Banobras P\$660.7m	461.1	433.6	406.1	0.0	0.0
Banorte P\$802.9m	677.5	635.4	588.8	0.0	0.0
BBVA P\$601.6m	570.5	553.7	534.9	0.0	0.0
Banobras P\$410.0m	388.6	381.7	372.6	363.2	360.7
Bansi P\$240.0m	237.5	234.1	230.2	0.0	0.0
HSBC P\$500.0m	494.2	487.0	478.9	0.0	0.0
Banobras-FISE P\$62.5m	0.0	0.0	62.4	48.6	46.4
Bajío P\$1000.0m	0.0	0.0	0.0	960.5	958.5
Santander P\$750.0m	0.0	0.0	0.0	734.8	733.3
Banorte P\$750.0m	0.0	0.0	0.0	717.9	716.4
BBVA P\$390.3m	0.0	0.0	0.0	374.4	373.6
Banobras P\$280.9m	279.8	265.2	248.8	0.0	0.0
Banobras P\$160.0m	159.4	152.8	145.2	0.0	0.0
(B) Deuda Contingente	104.2	99.0	93.3	87.0	85.4
INSUVI	104.2	99.0	93.3	87.0	85.4

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 BBB con Perspectiva Positiva.
Fecha de última acción de calificación	10 de julio 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 de 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 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