



**Ramón Villa**

[ramon.villa@hrratings.com](mailto:ramon.villa@hrratings.com)

Asociado Sr de Finanzas Públicas y Deuda Soberana  
Analista Responsable



**María Ortiz**

[maria.ortiz@hrratings.com](mailto:maria.ortiz@hrratings.com)

Analista Sr. de Finanzas Públicas y Deuda Soberana



**Álvaro Rodríguez**

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

Director de Finanzas Públicas y Deuda Soberana

## HR Ratings revisó al alza la calificación de HR BBB+ a HR A- y modificó la Perspectiva de Positiva a Estable para el Estado de Michoacán

La revisión al alza obedece al comportamiento observado en las métricas de endeudamiento relativo, lo cual se encuentra en línea con lo estimado por HR Ratings durante su revisión anterior. Al cierre de 2024, se observó un uso de financiamiento de corto plazo superior al esperado, sin embargo, de acuerdo con un incremento en los Ingresos de Libre Disposición (ILD) del 5.8% entre 2023 y 2024 por un alza en las Participaciones Federales recibidas y una continuidad en el buen comportamiento de la recaudación local, la métrica de Deuda Neta Ajustada (DNA) a ILD reportó un nivel de 49.2% (vs. 49.9% proyectado). Asimismo, en línea con un pago parcial de adeudos con Proveedores y Contratistas, la proporción de Pasivo Circulante (PC) a ILD se redujo del 17.9% a 14.3%. Para ejercicios posteriores, se espera que Michoacán mantenga un elevado nivel de Inversión en proyectos de Obra Pública enfocadas en el fortalecimiento de la infraestructura carretera y social; sin embargo, se estima una persistencia en la tendencia al alza de los ILD, con lo cual se proyecta un Balance Primario (BP) a Ingresos Totales (IT) superavitario promedio del 0.8%. Asimismo, de acuerdo con lo observado al cierre del primer trimestre de 2025, así como con el comportamiento histórico reportado, se proyecta el uso de financiamiento adicional de largo y corto plazo en ejercicios posteriores, con lo cual se espera una DNA a ILD media del 45.4% entre 2025 y 2028, con una proporción promedio de Deuda Quirografaria (DQ) a DDA del 7.3%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## VARIABLES RELEVANTES: ESTADO DE MICHOACÁN

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2023	2024	2025p	2026p	2027p	2028p
Ingresos Totales (IT)	99,292.9	104,320.6	107,636.3	112,545.2	117,037.8	122,138.9
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	37,885.7	40,090.7	40,976.3	43,340.6	45,772.2	48,421.4
Deuda Directa Ajustada*	19,702.0	21,459.6	21,125.9	21,380.6	20,872.0	19,868.8
Balance Financiero a IT	0.0%	-0.3%	-1.8%	-1.4%	-1.0%	-0.2%
Balance Primario a IT	2.6%	2.3%	0.0%	0.9%	1.0%	1.2%
Balance Primario Ajustado a IT	2.3%	2.5%	0.3%	0.9%	1.0%	1.2%
Servicio de la Deuda	3,070.0	3,023.0	4,165.9	3,589.7	4,333.8	3,706.1
Deuda Neta Ajustada	17,543.9	19,735.9	20,419.5	20,703.7	20,213.4	19,229.8
Deuda Quirografaria	233.3	2,150.0	1,000.0	2,000.0	2,000.0	1,100.0
Pasivo Circulante	6,768.8	5,725.5	6,625.5	7,725.5	9,375.5	10,575.5
Servicio de la Deuda a ILD	8.1%	7.5%	10.2%	8.3%	9.5%	7.7%
Deuda Neta Ajustada a ILD	46.3%	49.2%	49.8%	47.8%	44.2%	39.7%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	1.2%	10.0%	4.7%	9.4%	9.6%	5.5%
Pasivo Circulante a ILD	17.9%	14.3%	16.2%	16.6%	18.1%	19.5%

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

p: Proyectado.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- Superávit en el Balance Primario.** El Estado mantuvo en 2024 un superávit en BP equivalente al 2.3% de los IT. Lo anterior se vio impulsado por un alza en los Ingresos recibidos a través de Participaciones Federales y por una continuidad en la mejora de la Eficiencia recaudatoria de la Entidad a través de distintas estrategias de fiscalización implementadas, lo cual derivó en un crecimiento interanual de los ILD del 5.8%. En contraparte, el gasto destinado a proyectos de fortalecimiento a la Infraestructura Pública Estatal se mantuvo al alza. HR Ratings contemplaba para 2024 un déficit equivalente al 2.2% de los IT, sin embargo, los ILD superaron las expectativas en 3.2%.
- Nivel de Endeudamiento.** Al cierre de 2024, la DDA de Michoacán ascendió a P\$21,459.6m, compuesta por P\$19,309.6m de largo plazo y P\$2,150.0m de corto plazo. Con ello, la proporción de DNA a ILD pasó de 46.3% a 49.2% (vs. 49.9% estimado), ya que, aunque el total de la DDA fue superior al estimado, también lo fueron los ILD observados. Asimismo, la proporción de Deuda Quirografaria (DQ) a DDA pasó del 1.2% al 10.0% (vs. 4.9% estimado). Por su parte, el Servicio de la Deuda (SD) a ILD pasó del 8.1% a 7.5% (vs. 6.8% estimado).
- Disminución del Pasivo Circulante (PC).** El PC se redujo de P\$6,768.8m en 2023 a P\$5,725.5m durante 2024, de acuerdo con un pago de los adeudos con Proveedores y Contratistas y de las Transferencias Otorgadas por Pagar. Con ello, así como con el comportamiento creciente de los ILD, la métrica de PC a ILD se redujo de 17.9% a 14.3% (vs. 17.4% estimado).

## Expectativas para periodos futuros

- Balances Proyectados.** HR Ratings estima que durante ejercicios posteriores Michoacán mantendrá un elevado nivel de inversión en proyectos de Obra Pública enfocados en el fortalecimiento de la infraestructura carretera y social dentro de los diferentes municipios de la Entidad, lo cual se verá acompañado por la persistencia de la tendencia creciente de su Gasto Corriente. No obstante, de acuerdo con lo observado al cierre del primer trimestre de 2025, se espera mantener una dirección al alza en cuanto a recaudación de Impuestos, acompañada de una continuidad en la tendencia creciente de los Ingresos Federales. Con ello, se estima un superávit en BP equivalente a 0.8% de los IT entre 2025 y 2028.
- Desempeño de las métricas de deuda.** En línea con el comportamiento histórico observado y con el comportamiento reportado al cierre de marzo de 2025, dentro del cual se observa la toma de un crédito adicional de largo plazo con



Banobras-FAFEF por P\$1,700.0m, se espera que la Entidad continúe con el uso de financiamiento de corto y largo plazo durante ejercicios posteriores. Con ello, se proyecta una DNA a ILD promedio de 45.4% entre 2025 y 2028, con una proporción de (DQ) a DDA media del 7.3%. Asimismo, se espera que el SD a ILD sea del 8.9% durante el mismo período con un Servicio de Deuda Quirografaria (SDQ) a ILD promedio del 4.5%.

## Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).** El factor social se mantiene como *limitado*, lo cual afecta negativamente a la calificación del Estado, debido a las altas tasas de incidencia delictiva y de percepción de inseguridad. Por su parte los factores ambiental y de gobernanza son ratificados como *promedio*. Respecto al factor ambiental, se presenta una baja vulnerabilidad a inundaciones y a estrés hídrico, a la par de una generación y disposición de residuos sólidos similar a lo observado a nivel nacional. Asimismo, dentro del factor de gobernanza, se observa un nivel adecuado de desglose y transparencia de la información proporcionada, así como continuidad en los proyectos y políticas públicas llevados a cabo en ejercicios recientes.

## Factores que podrían subir la calificación

- **Uso inferior al estimado de Deuda Quirografaria.** HR Ratings estima que el Estado continuará con el uso de financiamiento de corto plazo durante el horizonte de proyección. No obstante, en caso de que los ILD muestren un comportamiento superior al estimado, el cual derive en un fortalecimiento de la liquidez de la Entidad, esto podría reflejarse en un uso inferior al estimado de este tipo de créditos. En caso de que la métrica de Deuda Quirografaria (DQ) a Deuda Directa Ajustada (DDA) sea inferior al 4.0% en ejercicios posteriores (vs. promedio estimado del 7.3%), la calificación podría ser revisada al alza.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Adquisición de financiamiento superior al estimado e incremento del PC.** En caso de que el Estado presente resultados fiscales inferiores a los estimados, podría recurrir al uso de financiamiento de corto plazo superior al estimado, o bien, a un apalancamiento mayor con PC. Lo anterior podría impactar negativamente a la calificación en caso de que la DQ supere el 15.0% de la DDA y el PC se encuentre por encima del 28.6% de los ILD.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Anexos

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

(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	91,507.8	96,300.3	99,538.9	104,029.3	108,134.1	112,868.1
Participaciones (Ramo 28)	39,045.9	41,456.1	42,616.9	45,173.9	47,658.5	50,756.3
Aportaciones (Ramo 33)	39,959.5	41,521.1	42,932.8	44,306.6	45,635.8	47,004.9
Otros Ingresos Federales	12,502.5	13,323.1	13,989.2	14,548.8	14,839.8	15,106.9
Ingresos Propios	7,785.1	8,020.4	8,097.4	8,515.9	8,903.8	9,270.9
Impuestos	3,091.5	3,689.8	3,867.0	4,041.0	4,214.7	4,383.3
Derechos	3,235.0	3,219.6	3,380.6	3,583.5	3,762.6	3,932.0
Productos	916.9	396.0	257.4	270.3	281.1	290.9
Aprovechamientos	383.3	630.9	504.7	530.0	551.2	567.7
Otros Propios	158.4	83.9	87.7	91.2	94.1	96.9
<b>Ingresos Totales</b>	<b>99,292.9</b>	<b>104,320.6</b>	<b>107,636.3</b>	<b>112,545.2</b>	<b>117,037.8</b>	<b>122,138.9</b>
<b>Egresos</b>						
Gasto Corriente	95,716.5	100,400.1	105,226.1	111,348.2	116,050.9	120,401.6
Servicios Personales	36,539.3	38,971.9	41,115.4	43,171.2	45,329.7	47,596.2
Materiales y Suministros	1,211.0	1,189.8	1,264.8	1,328.0	1,381.1	1,439.1
Servicios Generales	5,998.6	7,032.6	7,595.2	8,050.9	8,493.7	8,850.4
Servicio de la Deuda	2,570.0	2,789.7	2,015.9	2,589.7	2,333.8	1,706.1
Intereses	2,406.2	2,630.7	1,868.5	1,844.4	1,825.2	1,602.9
Amortizaciones	163.9	159.0	147.5	745.3	508.6	103.2
Transferencias y Subsidios	31,711.7	32,059.4	34,399.8	36,119.7	37,853.5	39,443.3
Transferencias a Municipios	17,685.8	18,356.7	18,835.1	20,088.6	20,659.1	21,366.4
Gastos no Operativos	3,533.9	4,262.2	4,395.6	2,783.9	2,109.7	2,011.8
Bienes Muebles e Inmuebles	800.6	437.0	340.9	351.1	358.1	365.3
Obra Pública	2,733.4	3,825.2	4,054.7	2,432.8	1,751.6	1,646.5
<b>Gasto Total</b>	<b>99,258.3</b>	<b>104,662.3</b>	<b>109,621.7</b>	<b>114,132.1</b>	<b>118,160.7</b>	<b>122,413.4</b>
<b>Balance Financiero</b>	<b>34.6</b>	<b>-341.7</b>	<b>-1,985.4</b>	<b>-1,586.9</b>	<b>-1,122.8</b>	<b>-274.5</b>
<b>Balance Primario</b>	<b>2,604.6</b>	<b>2,448.0</b>	<b>30.5</b>	<b>1,002.9</b>	<b>1,210.9</b>	<b>1,431.6</b>
<b>Balance Primario Ajustado</b>	<b>2,248.8</b>	<b>2,556.6</b>	<b>284.9</b>	<b>1,010.2</b>	<b>1,215.5</b>	<b>1,436.5</b>
Bal. Financiero a Ingresos Totales	0.0%	-0.3%	-1.8%	-1.4%	-1.0%	-0.2%
Bal. Primario a Ingresos Totales	2.6%	2.3%	0.0%	0.9%	1.0%	1.2%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	2.3%	2.5%	0.3%	0.9%	1.0%	1.2%
<b>Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos</b>	<b>8.1%</b>	<b>7.5%</b>	<b>10.2%</b>	<b>8.3%</b>	<b>9.5%</b>	<b>7.7%</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 Michoacán

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

### Balance (Cuentas Seleccionadas)

	2023	2024	2025p	2026p	2027p	2028p
<b>Activos</b>						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	2,697.6	2,154.6	883.0	846.1	823.3	798.8
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)*	2,158.1	1,723.7	706.4	676.9	658.6	639.0
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	539.5	430.9	176.6	169.2	164.7	159.8
Activos Circulantes	2,697.6	2,154.6	883.0	846.1	823.3	798.8
<b>Obligaciones no Deuda</b>	6,768.8	5,725.5	6,625.5	7,725.5	9,375.5	10,575.5
Deuda Directa	19,702.0	21,459.6	21,125.9	21,380.6	20,872.0	19,868.8
Pasivo Circulante	6,768.8	5,725.5	6,625.5	7,175.5	8,275.5	9,425.5
Deuda Directa Ajustada	19,702.0	21,459.6	21,125.9	21,380.6	20,872.0	19,868.8
Deuda Neta	17,543.9	19,735.9	20,419.5	20,703.7	20,213.4	19,229.8
Deuda Neta Ajustada	17,543.9	19,735.9	20,419.5	20,703.7	20,213.4	19,229.8
Deuda Neta Ajust. mas Oblig. Financieras sin C.	24,312.7	25,461.5	27,045.1	28,429.2	29,588.9	29,805.3
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	46.3%	49.2%	49.8%	47.8%	44.2%	39.7%
Pasivo Circulante a ILD	17.9%	14.3%	16.2%	16.6%	18.1%	19.5%

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

p: Proyectado

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

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

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

	2023	2024	2025p	2026p	2027p	2028p
Balance Financiero	34.6	-341.7	-1,985.4	-1,586.9	-1,122.8	-274.5
Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo)	1,679.7	-1,043.3	900.0	550.0	1,100.0	1,150.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-500.0	-233.3	-2,150.0	-1,000.0	-2,000.0	-2,000.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	1,214.3	-1,618.3	-3,235.4	-2,036.9	-2,022.8	-1,124.5
Nuevas Disposiciones	0.0	0.0	1,963.8	2,000.0	2,000.0	1,100.0
Otros movimientos	402.8	1,075.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	1,214.3	-1,618.3	-1,271.6	-36.9	-22.8	-24.5
CBI inicial	1,080.5	2,697.6	2,154.6	883.0	846.1	823.3
CBI Final	2,697.6	2,154.6	883.0	846.1	823.3	798.8

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 Michoacán

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

	tmac <sub>2020-2023</sub>	2021-2022	2022-2023	2023-2024p	2024p-2025p
<b>Ingresos</b>					
Ingresos Federales Brutos	8.4%	11.0%	5.2%	3.4%	4.5%
Participaciones (Ramo 28)	11.3%	12.0%	6.2%	2.8%	6.0%
Aportaciones (Ramo 33)	7.0%	9.9%	3.9%	3.4%	3.2%
Otros Ingresos Federales	5.0%	11.1%	6.6%	5.0%	4.0%
<b>Ingresos Propios</b>	22.5%	11.8%	3.0%	1.0%	5.2%
Impuestos	19.7%	13.8%	19.4%	4.8%	4.5%
Derechos	16.8%	-12.3%	-0.5%	5.0%	6.0%
Productos	112.3%	380.0%	-56.8%	-35.0%	5.0%
Aprovechamientos	126.7%	308.3%	64.6%	-20.0%	5.0%
Otros Propios	-3.5%	-41.4%	-47.0%	4.5%	4.0%
<b>Ingresos Totales</b>	9.3%	11.0%	5.1%	3.2%	4.6%
<b>Egresos</b>					
Gasto Corriente	8.4%	13.7%	4.9%	4.8%	5.8%
Servicios Personales	6.5%	7.4%	6.7%	5.5%	5.0%
Materiales y Suministros	13.8%	20.3%	-1.7%	6.3%	5.0%
Servicios Generales	16.7%	39.5%	17.2%	8.0%	6.0%
Servicio de la Deuda	14.3%	15.7%	8.5%	-27.7%	28.5%
Transferencias y Subsidios	6.3%	15.4%	1.1%	7.3%	5.0%
Transferencias a Municipios	11.6%	13.2%	3.8%	2.6%	6.7%
<b>Gastos no Operativos</b>	-2.8%	70.2%	20.6%	3.1%	-36.7%
Bienes Muebles e Inmuebles	-18.5%	48.1%	-45.4%	-22.0%	3.0%
Obra Pública	0.0%	78.0%	39.9%	6.0%	-40.0%
<b>Gasto Total</b>	7.8%	15.1%	5.4%	4.7%	4.1%

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 Michoacán, de 2021 a marzo 2025

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2021	2022	2023	2024	mar-25
Deuda Consolidada= A+B+C+D	22,606.3	20,132.5	19,702.0	21,459.6	22,293.2
Deuda Directa= A+B+C+D	22,606.3	20,132.5	19,702.0	21,459.6	22,293.2
Deuda Directa Ajustada*= A	22,039.1	19,565.3	19,702.0	21,459.6	22,293.2
(A) Deuda Bancaria	22,039.1	19,565.3	19,702.0	21,459.6	22,293.2
Bancaria Corto Plazo	2,732.0	500.0	233.3	2,150.0	1,612.5
Créditos a corto plazo	2,732.0	500.0	233.3	2,150.0	1,612.5
Bancaria Largo Plazo	19,307.1	19,065.3	19,468.6	19,309.6	20,680.7
Banobras	926.0	911.6	0.0	0.0	0.0
Banorte	499.2	479.2	0.0	0.0	0.0
Banobras	712.8	637.1	0.0	0.0	0.0
Bajío	600.1	541.2	0.0	0.0	0.0
Banorte	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dexia	808.3	775.9	0.0	0.0	0.0
Banobras 2013	3,512.8	3,382.1	0.0	0.0	0.0
Banorte/ Interacciones	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Afirmé	383.1	377.5	0.0	0.0	0.0
Banobras	1,414.3	1,394.5	0.0	0.0	0.0
Banobras	1,969.5	1,926.5	0.0	0.0	0.0
Banobras	2,417.6	2,384.1	0.0	0.0	0.0
Banorte	2,035.7	2,016.7	0.0	0.0	0.0
Bajío	2,043.4	2,024.3	0.0	0.0	0.0
Banobras	924.4	823.5	0.0	0.0	0.0
Banobras	1,059.8	1,018.4	0.0	0.0	0.0
Banobras, S.N.C. 2022 FISE	0.0	372.5	306.8	233.5	221.2
Bajío Fideicomiso Monex 4522	0.0	0.0	588.9	587.2	586.7
Banorte1 Fideicomiso Monex 4522	0.0	0.0	2,493.2	2,486.2	2,484.3
Banorte 2 Fideicomiso Monex 4522	0.0	0.0	2,490.7	2,483.6	2,481.8
Banorte 3 Fideicomiso Monex 4522	0.0	0.0	993.3	990.5	989.8
Azteca Fideicomiso Monex 4522	0.0	0.0	482.8	481.5	481.1
BBVA Fideicomiso Monex 4522	0.0	0.0	996.6	993.8	993.1
Banobras Fideicomiso Monex 4522 (949726)	0.0	0.0	10,549.2	10,519.2	10,511.4
Banobras Fideicomiso Monex 4522 (15062)	0.0	0.0	567.1	534.2	533.8
Banamex FAFEF	0.0	0.0	0.0	0.0	1,397.5
(B) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero	567.2	567.2	0.0	0.0	0.0
Banobras (PROFISE)	567.2	567.2	0.0	0.0	0.0

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 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 BBB+ con Perspectiva Positiva.
Fecha de última acción de calificación	5 de agosto 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/](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)

