



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 ratificó la calificación de HR A con Perspectiva Estable para el Estado de Veracruz

La ratificación en la calificación del Estado obedece al comportamiento observado y esperado en las métricas de endeudamiento relativo, aunado a un adecuado comportamiento financiero de la Entidad. Al cierre del 2025, la Deuda Neta Ajustada (DNA) a Ingresos de Libre Disposición (ILD) del Estado de Veracruz ascendió a 58.2%, siendo inferior al 61.8% reportado en 2024, debido a un aumento del 4.6% en los ILD de la Entidad. Asimismo, no se registró un uso de financiamiento de corto plazo y se registró un pago anticipado a uno de los créditos de largo plazo con los que cuenta. En contraste, el Pasivo Circulante (PC) a ILD creció de 12.6% en 2024 a 22.1% en 2025, debido al reconocimiento de pasivos por obligaciones con el Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE), en línea con las acciones del Estado para liquidar estos adeudos. Cabe señalar que, en 2025, se pagaron al Servicio de Administración Tributaria (SAT) aproximadamente P\$23,110m de este tipo de adeudos, mediante un convenio de colaboración fiscal. Para 2026, no se espera la contratación de deuda adicional; por el contrario, se incorpora a la proyección la liquidación anticipada de dos créditos de largo plazo realizada en el primer trimestre del ejercicio, así como el refinanciamiento de otros dos, por lo que la DNA a ILD se estima que mantenga un promedio de 46.2% de 2026 a 2029. Lo anterior considera que se mantenga una tendencia creciente en la generación de ILD, como resultado de las estrategias de fiscalización que ha implementado el Estado, así como al comportamiento positivo esperado en las Participaciones Federales.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

VARIABLES RELEVANTES: ESTADO DE VERACRUZ

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2024	2025	2026p	2027p	2028p	2029p
Ingresos Totales (IT)	170,931.1	177,410.4	182,313.1	190,440.9	198,687.3	207,632.6
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	70,656.8	73,914.7	76,302.0	80,766.4	85,336.1	90,328.8
Deuda Directa Ajustada*	46,028.6	44,809.8	41,888.5	40,296.5	38,237.0	35,628.5
Balance Financiero a IT**	-1.3%	-0.2%	-1.4%	-1.3%	-0.3%	0.0%
Balance Primario a IT	2.5%	3.7%	2.3%	1.2%	2.2%	2.6%
Balance Primario Ajustado a IT	4.0%	4.9%	3.2%	2.2%	2.4%	2.6%
Servicio de la Deuda	6,418.9	6,879.8	6,749.1	5,146.8	5,478.8	5,854.7
Deuda Neta Ajustada	43,677.4	43,004.2	40,485.5	39,370.5	37,422.4	34,801.6
Deuda Quirografaria	0.0	0.0	500.0	500.0	500.0	500.0
Pasivo Circulante	8,873.2	16,339.2	16,389.2	16,489.2	16,539.2	16,589.2
Servicio de la Deuda a ILD	9.1%	9.3%	8.8%	6.4%	6.4%	6.5%
Deuda Neta Ajustada a ILD	61.8%	58.2%	53.1%	48.7%	43.9%	38.5%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	0.0%	0.0%	1.2%	1.2%	1.3%	1.4%
Pasivo Circulante a ILD	12.6%	22.1%	21.5%	20.4%	19.3%	18.3%

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.

**En 2025 se ajustan los ingresos y gastos derivados del pago de créditos fiscales con el fin de aproximar el flujo real acumulado.

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- Nivel de Endeudamiento.** La Deuda Directa Ajustada (DDA) del Estado de Veracruz al cierre de 2025 ascendió a P\$44,809.8 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. Asimismo, durante este periodo se reportó un pago anticipado a uno de estos créditos de largo plazo. Con ello y sumado a un incremento reportado en los Ingresos de Libre Disposición, la Deuda Neta Ajustada a ILD se redujo de 61.8% en 2024 a 58.2% en 2025; dicho nivel es similar al proyectado de 57.1%. Por su parte, el Servicio de Deuda (SD) a ILD disminuyó de 9.1% en 2024 a 7.7% en 2025, ligeramente superior al estimado de 6.8%.
- Resultados en el Balance Primario.** El Estado registró en 2025 un superávit en el BP equivalente del 3.7% de los IT, cuando al cierre del 2024 se reportó un superávit del 2.4%. Lo anterior fue resultado de un incremento reportado en los Ingresos Federales que recibió el Estado, en donde destacan los crecimientos del 6.5% y 2.9% registrados en Participaciones y Aportaciones Federales, respectivamente. Con este aumento en las Participaciones Federales, los Ingresos de Libre Disposición crecieron en un 4.6%. Adicionalmente, se registró una contracción en el Gasto Corriente, así como una disminución en el gasto de Obra Pública. HR Ratings estimaba un Balance Primario a Ingresos Totales superavitario del 0.5%, sin embargo, el Gasto Corriente reportado fue 9.3% inferior a lo que se estimaba.
- Pasivo Circulante.** El PC de la Entidad se incrementó de P\$8,873.2m en 2024 a P\$16,339.2m en 2025, debido al reconocimiento de pasivos por obligaciones de Organismos Públicos Descentralizados con el Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE), en línea con el plan de saneamiento financiero del Estado. De acuerdo con lo anterior, sumado al crecimiento en los ILD, el PC a ILD pasó de 12.6% en 2024 a 22.1% en 2025, siendo superior al nivel de 13.0% estimado por HR Ratings.

Expectativas para periodos futuros

- Balances proyectados.** Para los próximos años, HR Ratings prevé que el Estado incrementará su Gasto de Inversión, en línea con el uso esperado de la liquidez acumulada y según lo estipulado en su plan de inversión pública. Asimismo, se estima que el Gasto Corriente de la Entidad se incremente en los próximos años. No obstante, HR Ratings proyecta



que los ILD mantengan una tendencia positiva de 2026 a 2029, debido a las estrategias de fiscalización que está implementando el Estado, así como al comportamiento creciente esperado en las Participaciones Federales. En este sentido, se estima que en este periodo se mantenga un nivel superavitario promedio del 2.1% en el Balance Primario a Ingresos Totales.

- **Desempeño de las métricas de deuda.** Se incorpora a la proyección la liquidación anticipada de dos créditos de largo plazo en el primer trimestre de 2026, así como el refinanciamiento de otros dos créditos. Para los próximos años no se espera la contratación adicional de financiamiento de largo plazo y se considera la posibilidad de que se registre un uso moderado de deuda de corto plazo. Con ello, sumado al comportamiento esperado de los ILD, se estima que la DNA a ILD registre un nivel promedio de 46.0% de 2026 a 2029, con una proporción de Deuda Quirografaria (DQ) a DDA de 1.3%. Asimismo, el SD a ILD se estima en un nivel promedio de 7.0% y que el PC a ILD promedie en 19.9% 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 debido a que 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 observadas durante el periodo de análisis, lo que ha favorecido la transparencia y calidad de la información financiera, y además ha mejorado los resultados financieros y el saneamiento de pasivos contingentes.

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%.
- **Menor nivel de endeudamiento relativo.** En caso de que se registren resultados financieros superiores a los estimados, esto se podría ver reflejado en un mayor nivel de ILD, una mejora en la posición de liquidez y/o el pago anticipado de más créditos. Lo anterior podría impactar de forma positiva la calificación, si la DNA a ILD disminuyera a un nivel promedio de 35.0% (vs. 46.2% estimado).

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 esperados.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

	2024	2025	2026p	2027p	2028p	2029p
Ingresos						
Ingresos Federales Brutos	154,895.5	161,406.0	166,415.6	174,030.7	181,911.6	190,315.3
Participaciones (Ramo 28)	70,475.7	75,033.0	77,708.4	82,792.1	88,200.6	93,926.7
Aportaciones (Ramo 33)	71,450.1	73,521.3	75,727.0	77,998.8	80,338.7	82,748.9
Otros Ingresos Federales	12,969.8	12,851.7	12,980.2	13,239.8	13,372.2	13,639.7
Ingresos Propios	16,035.5	16,004.4	15,897.5	16,410.2	16,775.7	17,317.3
Impuestos	7,462.3	8,037.5	8,198.3	8,444.2	8,613.1	8,871.5
Derechos	3,192.6	3,478.1	3,582.5	3,725.8	3,837.5	3,991.0
Productos	5,018.8	3,744.0	3,818.8	3,933.4	4,012.1	4,132.4
Aprovechamientos	361.9	744.8	297.9	306.8	313.0	322.4
Ingresos Totales	170,931.1	177,410.4	182,313.1	190,440.9	198,687.3	207,632.6
Egresos						
Gasto Corriente	168,919.0	165,736.9	174,637.8	184,194.0	192,676.3	201,912.2
Servicios Personales	68,769.0	71,492.4	75,067.1	80,321.7	84,337.8	87,711.3
Materiales y Suministros	1,660.2	2,257.8	1,919.2	1,976.7	2,055.8	2,117.5
Servicios Generales	4,921.8	4,163.7	4,247.0	4,374.4	4,461.8	4,595.7
Servicio de la Deuda	6,418.9	5,661.1	6,749.1	4,646.8	4,978.8	5,354.7
Intereses	5,418.5	4,442.4	3,327.7	3,054.8	2,919.3	2,746.2
Amortizaciones	1,000.4	1,218.7	3,421.4	1,592.0	2,059.5	2,608.5
Transferencias y Subsidios	52,130.4	46,525.0	50,247.0	54,769.2	56,960.0	60,377.6
Transferencias a Municipios	35,018.7	35,636.9	36,408.6	38,105.2	39,882.0	41,755.4
Gastos no Operativos	3,856.8	3,401.7	4,735.3	4,830.0	3,536.1	2,935.4
Bienes Muebles e Inmuebles	423.5	1,152.0	460.8	470.0	484.1	493.8
Obra Pública	3,433.3	2,249.7	4,274.5	4,360.0	3,052.0	2,441.6
Otros Gastos	373.5	7,337.6	5,503.2	3,852.3	3,081.8	2,773.6
Gasto Total	173,149.2	176,476.3	184,876.4	192,876.3	199,294.2	207,621.3
Balance Financiero*	-2,218.1	934.0	-2,563.3	-2,435.4	-606.9	11.4
Balance Primario	4,200.7	6,595.2	4,185.8	2,211.4	4,371.9	5,366.1
Balance Primario Ajustado	6,803.5	8,777.2	5,796.4	4,119.7	4,817.4	5,317.0
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-1.3%	0.5%	-1.4%	-1.3%	-0.3%	0.0%
Bal. Primario a Ingresos Totales	2.5%	3.7%	2.3%	1.2%	2.2%	2.6%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	4.0%	4.9%	3.2%	2.2%	2.4%	2.6%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	9.1%	7.7%	8.8%	6.4%	6.4%	6.5%

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

p: Proyectado.

*En 2025 se ajustan los ingresos y gastos derivados del pago de créditos fiscales con el fin de aproximar el flujo real acumulado.



@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)

	2024	2025	2026p	2027p	2028p	2029p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	11,756.0	9,028.4	7,015.1	4,629.7	4,072.8	4,134.2
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)*	2,351.2	1,805.7	1,403.0	925.9	814.6	826.8
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	9,404.8	7,222.7	5,612.1	3,703.8	3,258.2	3,307.3
Activos Circulantes	11,756.0	9,028.4	7,015.1	4,629.7	4,072.8	4,134.2
Obligaciones no Deuda	8,873.2	16,339.2	16,389.2	16,489.2	16,539.2	16,589.2
Deuda Directa	47,263.1	44,809.8	41,888.5	40,296.5	38,237.0	35,628.5
Pasivo Circulante	8,873.2	16,339.2	16,389.2	16,439.2	16,489.2	16,539.2
Deuda Directa Ajustada	46,028.6	44,809.8	41,888.5	40,296.5	38,237.0	35,628.5
Deuda Neta	44,911.9	43,004.2	40,485.5	39,370.5	37,422.4	34,801.6
Deuda Neta Ajustada	43,677.4	43,004.2	40,485.5	39,370.5	37,422.4	34,801.6
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	61.8%	58.2%	53.1%	48.7%	43.9%	38.5%
Pasivo Circulante a ILD	12.6%	22.1%	21.5%	20.4%	19.3%	18.3%

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

	2024	2025	2026p	2027p	2028p	2029p
Balance Financiero	-2,218.1	934.0	-2,563.3	-2,435.4	-606.9	11.4
Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo)	32.0	7,465.9	50.0	50.0	50.0	50.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	0.0	0.0	0.0	-500.0	-500.0	-500.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-2,186.2	8,400.0	-2,513.3	-2,885.4	-1,056.9	-438.6
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	-1,067.3	-11,127.6	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	-2,186.2	8,400.0	-2,013.3	-2,385.4	-556.9	61.4
CBI inicial	15,009.5	11,756.0	9,028.4	7,015.1	4,629.7	4,072.8
CBI Final	11,756.0	9,028.4	7,015.1	4,629.7	4,072.8	4,134.2

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 ₂₀₂₂₋₂₀₂₅	2023-2024	2024-2025	2025-2026p	2026p-2027p
Ingresos					
Ingresos Federales Brutos	5.6%	0.1%	4.2%	3.1%	4.6%
Participaciones (Ramo 28)	7.3%	0.8%	6.5%	3.6%	6.5%
Aportaciones (Ramo 33)	5.6%	2.0%	2.9%	3.0%	3.0%
Otros Ingresos Federales	-2.7%	-12.3%	-0.9%	1.0%	2.0%
Ingresos Propios	5.6%	-10.0%	-0.2%	-0.7%	3.2%
Impuestos	11.4%	13.1%	7.7%	2.0%	3.0%
Derechos	-0.8%	5.6%	8.9%	3.0%	4.0%
Productos	-0.5%	-7.8%	-25.4%	2.0%	3.0%
Aprovechamientos	23.0%	-86.8%	105.8%	-60.0%	3.0%
Ingresos Totales	5.6%	-0.9%	3.8%	2.8%	4.5%
Egresos					
Gasto Corriente	5.1%	6.2%	-1.9%	5.4%	5.5%
Servicios Personales	7.2%	9.2%	4.0%	5.0%	7.0%
Materiales y Suministros	11.9%	12.6%	36.0%	-15.0%	3.0%
Servicios Generales	-3.4%	9.4%	-15.4%	2.0%	3.0%
Servicio de la Deuda	6.4%	3.9%	-11.8%	19.2%	-31.1%
Transferencias y Subsidios	1.1%	3.4%	-10.8%	8.0%	9.0%
Transferencias a Municipios	8.0%	5.6%	1.8%	2.2%	4.7%
Gastos no Operativos	8.8%	15.1%	-11.8%	39.2%	2.0%
Bienes Muebles e Inmuebles	45.9%	-8.4%	172.0%	-60.0%	2.0%
Obra Pública	-0.3%	18.8%	-34.5%	90.0%	2.0%
Otros Gastos	163.2%	42.5%	1864.7%	-25.0%	-30.0%
Gasto Total	6.6%	6.5%	1.9%	4.8%	4.3%

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 2022 a 2025

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2022	2023	2024	2025
Deuda Consolidada= A+B+C+D	51,479.3	49,683.8	48,654.1	46,155.6
Deuda Directa= A+B+C+D	50,036.3	48,263.5	47,263.1	44,809.8
Deuda Directa Ajustada*= A	44,054.7	47,029.0	46,028.6	44,809.8
(A) Deuda Bancaria	44,054.7	47,029.0	46,028.6	44,809.8
Bancaria Corto Plazo	1,000.0	0.0	0.0	0.0
Créditos a corto plazo	1,000.0	0.0	0.0	0.0
Bancaria Largo Plazo	43,054.7	47,029.0	46,028.6	44,809.8
Banobras 2015	3,922.9	3,738.1	3,539.6	3,324.9
Banobras P\$10,000.0m	9,906.2	9,861.8	9,797.4	9,699.3
Banobras P\$7,500.0m	7,431.6	7,398.3	7,350.0	7,276.4
BBVA P\$1,000.0m	991.8	987.4	980.9	971.1
BBVA P\$1,000.0m	991.8	987.4	980.9	971.1
Banobras	2,481.8	2,471.6	2,457.0	2,435.0
Banobras	2,472.6	2,462.4	2,447.8	2,425.9
Banobras	2,481.8	2,471.6	2,457.0	2,435.0
Bajío	992.7	988.6	982.8	974.0
BBVA	1,976.8	1,968.6	1,957.0	1,939.4
Santander	1,985.5	1,977.3	1,965.6	1,948.0
Santander	1,973.8	1,965.7	1,954.1	1,936.6
Santander	1,985.5	1,977.3	1,965.6	1,948.0
Banorte	995.4	991.3	985.5	976.6
Banobras	496.0	255.3	0.0	0.0
Banobras	486.5	496.8	495.0	492.6
Banobras	484.0	486.7	485.0	239.7
Banorte	997.9	995.2	991.7	987.0
Banobras (FONAREC P\$3,032.9m)	0.0	2,905.5	2,665.4	2,394.8
Banobras (FONAREC P\$1,714.2m)	0.0	1,642.2	1,570.1	1,434.5
(B) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero	5,981.6	1,234.5	1,234.5	0.0
FONREC	4,747.1	0.0	0.0	0.0
PROFISE	1,234.5	1,234.5	1,234.5	0.0
(D) Deuda Contingente	1,443.0	1,420.3	1,391.0	1,345.8
VRZCB 08 y 08 U	1,443.0	1,420.3	1,391.0	1,345.8

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.



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	18 de junio de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Cuenta Pública de 2022 a 2025, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos de 2026.
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.

* 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 certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA). HR Ratings LLC se encuentra 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 ("HR Ratings").

**Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

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, 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