



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 BBB- con Perspectiva Estable para el Estado de Nayarit

La ratificación de la calificación obedece al comportamiento observado y esperado en el endeudamiento relativo de la Entidad, en donde sobresale el constante uso de financiamiento de corto plazo, así como un crecimiento sostenido en los Ingresos de Libre Disposición (ILD). Al cierre del 2025, los ILD reportaron un crecimiento del 10.1% respecto a lo registrado el año anterior; esto se debió a un aumento en la recaudación propia, así como a mayores Participaciones Federales, tendencia que se mantiene durante el primer trimestre del 2026. Con ello, sumado a que no se adquirió deuda de largo plazo adicional y que el saldo de la deuda de corto plazo fue similar a la del año anterior, la métrica de Deuda Neta Ajustada (DNA) a ILD se redujo de 52.4% en 2024 a 45.9% en 2025, siendo inferior al nivel estimado de 54.1%. Cabe señalar que HR Ratings proyectaba un menor uso de financiamiento de corto plazo, así como la adquisición de nueva deuda de largo plazo; en este sentido, la métrica de Deuda Quirografaria (DQ) a Deuda Directa Ajustada (DDA) fue de 25.1% (vs. 21.5% proyectado). Para los próximos años, se espera que se mantenga la tendencia al alza en los ILD y que el Estado haga uso parcial de su liquidez acumulada para el cumplimiento del plan de inversión. Con ello, aunado a la expectativa de una disposición de financiamiento de largo plazo adicional y al uso estimado de DQ similar al observado en los años anteriores, la DNA a ILD se proyecta en un promedio de 43.0% de 2026 a 2029, con una DQ a DDA promedio de 25.1%. Finalmente, se espera que el Pasivo Circulante a ILD sostenga un promedio 37.7% en dicho periodo (vs. 39.1% en 2025).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Variables Relevantes: Estado de Nayarit

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2024	2025	2026p	2027p	2028p	2029p
Ingresos Totales (IT)	33,604.8	33,644.5	34,174.8	35,011.8	36,464.2	37,845.8
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	12,395.7	13,649.9	13,695.0	13,995.3	14,722.8	15,446.1
Deuda Directa Ajustada*	6,744.2	6,531.3	6,839.8	6,548.0	6,241.8	5,925.9
Balance Financiero a IT	1.3%	0.4%	-1.6%	-1.0%	-0.1%	-0.1%
Balance Primario a IT	3.7%	2.5%	0.6%	1.3%	2.0%	2.0%
Balance Primario Ajustado a IT	4.7%	2.4%	0.6%	1.8%	2.0%	2.0%
Servicio de la Deuda	2,463.4	2,372.5	2,409.2	2,394.3	2,388.6	2,376.3
Deuda Neta Ajustada	6,491.8	6,269.2	6,581.9	6,360.8	6,055.5	5,748.2
Deuda Quirografaria	1,668.3	1,653.8	1,600.0	1,600.0	1,600.0	1,600.0
Pasivo Circulante	4,913.9	5,343.8	5,343.8	5,543.8	5,543.8	5,493.8
Servicio de la Deuda a ILD	19.9%	17.4%	17.6%	17.1%	16.2%	15.4%
Deuda Neta Ajustada a ILD	52.4%	45.9%	48.1%	45.4%	41.1%	37.2%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	24.7%	25.3%	23.4%	24.4%	25.6%	27.0%
Pasivo Circulante a ILD	39.6%	39.1%	39.0%	38.9%	37.3%	35.6%

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.** Hasta marzo del 2026, la Deuda Directa Ajustada (DDA) ascendió a P\$6,610.5 millones (m) y estuvo compuesta por P\$4,821.8m de deuda estructurada de largo plazo y P\$1,788.8m de corto plazo. Con este mismo perfil de endeudamiento, sumado a un crecimiento reportado en los ILD, la métrica de Deuda Neta Ajustada a ILD se redujo de 52.4% en 2024 a 45.9% en 2025, siendo inferior al 54.1% esperado en la revisión anterior. Cabe señalar que la proporción de Deuda Quirografaria (DQ) a DDA reportó un nivel de 25.3%, superando al nivel registrado en 2024 de 24.7%, así como al estimado de 21.5%. Por su parte, el Servicio de Deuda (SD) a ILD se redujo de 19.9% en 2024 a 17.4% en 2025, por debajo de lo proyectado de 19.6%.
- Resultados en el Balance Primario.** El Estado de Nayarit registró en 2025 un superávit en el Balance Primario (BP) equivalente a 2.5% de los Ingresos Totales (IT), cuando en 2024 se reportó un superávit del 3.7%. En lo anterior destaca un crecimiento del 10.1% en los Ingresos de Libre Disposición (LD), debido a un incremento del 23.9% reportado en la recaudación propia del Estado, así como a un monto 5.7% superior en las Participaciones Federales recibidas. Asimismo, se registró una reducción en el Gasto de Inversión del 26.7%, en línea con una disminución reportada en el capítulo de Obra Pública. HR Ratings estimaba para 2025 un déficit del 0.6% en el Balance Primario a Ingresos Totales; sin embargo, el Gasto Corriente fue 3.2% inferior a lo proyectado en la revisión anterior. Cabe señalar que, hasta marzo de 2026, se observa que los Ingresos Propios del Estado mantienen una tendencia positiva, derivado de un mejor desempeño en la recaudación de Impuestos y Derechos; no obstante, el gasto muestra una tendencia creciente, sobre todo en los capítulos de Transferencias y Subsidios y en Obra Pública.
- Pasivo Circulante (PC).** El Pasivo Circulante de la Entidad presentó un ligero incremento al pasar de P\$4,913.0m en 2024 a P\$5,343.8m en 2025, debido a un crecimiento en las cuentas de Contratistas por Obras Públicas. No obstante, debido al crecimiento registrado en los ILD, la métrica de PC a ILD reportó un nivel 39.1%, similar al de 39.6% reportado en 2024 e inferior al 41.4% estimado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Expectativas para periodos futuros

- **Balances proyectados.** HR Ratings estima que, de acuerdo con los resultados observados al 1T26, se mantendrá una dinámica positiva en los ILD, debido a las estrategias de fiscalización que está implementando la Entidad. Sin embargo, se proyecta que el Gasto Corriente se sostenga al alza, y que el Estado incremente el Gasto de Inversión mediante el uso parcial de su liquidez y la disposición de recursos derivados de financiamiento. Con ello, se proyecta que superávit en el Balance Primario disminuya a un promedio de 1.5% de 2026 a 2029.
- **Desempeño de las métricas de deuda.** El Estado se encuentra en proceso de disposición de un financiamiento de largo plazo estructurado contratado por la cantidad de P\$600.0m. Con ello, sumado a los resultados fiscales esperados, se proyecta que la DNA a ILD se ubique en un promedio de 43.0% de 2026 a 2029. Lo anterior considera el uso de deuda de corto plazo en un nivel similar al observado en los últimos años. En este sentido, el SD a ILD se mantendrá en un promedio de 16.6% durante este periodo. Finalmente, se proyecta que el PC a ILD promedie en 37.7% los próximos años.

Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).** El factor Ambiental es ratificado como *promedio* debido a que el Estado cuenta con una vulnerabilidad promedio a deslaves e inundaciones para asentamientos humanos. Sin embargo, en los últimos años, la ocurrencia de ciclones tropicales ha generado declaratorias de emergencia y gastos extraordinarios. Adicionalmente, el volumen de residuos sólidos, su disposición y el caudal de aguas tratadas está en línea con el promedio nacional. Con relación al factor Social se considera como *promedio*, ya que los indicadores de Esperanza de Vida, Carencia Alimentaria y Analfabetismo se encuentran en niveles similares a la media nacional. Por último, se considera como *limitado* al factor Gobernanza, lo que afecta negativamente la calificación, ya que el Estado mantiene pasivos contingentes por adeudos institucionales, incluidos pasivos de entidades paraestatales como la Universidad Autónoma de Nayarit.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mejora en los resultados fiscales.** En caso de mayores ILD o una reducción en el Gasto Corriente, se podría reportar una reducción en el uso de deuda a corto plazo o registrarse una contracción en el PC de la Entidad. En este sentido, la calificación se podría ver afectada de forma positiva, si la proporción de DQ a DDA desciende por debajo de 15.0% y el PC se mantiene inferior a 33.0%.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Desviación en el uso de deuda a corto plazo.** En caso de presentarse un resultado deficitario se podría recurrir a un uso mayor al esperado de deuda de corto plazo y/o un incremento en el PC. Esto impactaría la calificación si la DNA supera el 70.0% y el PC se ubicará por arriba del 60.0% de los ILD.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexos

Escenario Base: Balance Financiero del Estado de Nayarit

(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	30,534.5	29,841.7	30,482.4	31,219.1	32,537.7	33,826.0
Participaciones (Ramo 28)	12,389.2	13,089.8	13,288.8	13,554.6	14,343.3	15,180.3
Aportaciones (Ramo 33)	12,320.3	12,384.3	12,695.0	13,075.8	13,468.1	13,872.2
Otros Ingresos Federales	5,825.0	4,367.6	4,498.7	4,588.6	4,726.3	4,773.6
Ingresos Propios	3,070.2	3,802.8	3,692.4	3,792.6	3,926.5	4,019.7
Impuestos	1,956.2	2,414.2	2,293.5	2,362.3	2,456.8	2,506.0
Derechos	824.7	960.3	1,056.3	1,077.4	1,109.7	1,143.0
Productos	36.1	30.7	24.6	25.3	25.8	26.6
Aprovechamientos	253.3	397.6	318.0	327.6	334.1	344.2
Ingresos Totales	33,604.8	33,644.5	34,174.8	35,011.8	36,464.2	37,845.8
Egresos						
Gasto Corriente	31,838.3	32,535.8	33,510.5	34,280.5	35,401.8	36,686.5
Servicios Personales	3,720.7	3,921.6	4,078.4	4,200.8	4,368.8	4,587.3
Materiales y Suministros	310.8	367.3	349.0	359.4	366.6	381.3
Servicios Generales	1,033.0	997.5	1,017.5	1,048.0	1,068.9	1,122.4
Servicio de la Deuda	801.1	704.2	755.5	794.3	788.6	776.3
Intereses	655.5	506.0	517.7	502.6	482.4	460.4
Amortizaciones	145.6	198.3	237.8	291.8	306.2	315.9
Transferencias y Subsidios	20,834.0	21,212.2	21,848.5	22,285.5	22,954.1	23,688.6
Transferencias a Municipios	5,138.7	5,333.1	5,461.6	5,592.5	5,854.7	6,130.7
Gastos no Operativos	1,321.3	968.2	1,224.6	1,066.6	1,115.5	1,187.6
Bienes Muebles e Inmuebles	154.6	136.0	142.8	147.0	150.0	154.5
Obra Pública	1,166.7	832.2	1,081.9	919.6	965.6	1,033.1
Gasto Total	33,159.6	33,504.0	34,735.1	35,347.2	36,517.4	37,874.2
Balance Financiero	445.2	140.5	-560.3	-335.4	-53.2	-28.4
Balance Primario	1,246.3	844.7	195.2	458.9	735.4	747.9
Balance Primario Ajustado	1,578.6	822.0	205.0	623.7	737.7	767.7
Bal. Financiero a Ingresos Totales	1.3%	0.4%	-1.6%	-1.0%	-0.1%	-0.1%
Bal. Primario a Ingresos Totales	3.7%	2.5%	0.6%	1.3%	2.0%	2.0%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	4.7%	2.4%	0.6%	1.8%	2.0%	2.0%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	19.9%	17.4%	17.6%	17.1%	16.2%	15.4%

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 Nayarit

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Balance (Cuentas Seleccionadas)

	2024	2025	2026p	2027p	2028p	2029p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	841.2	873.6	859.5	624.1	620.9	592.5
Caja, Bancos, Inversiones (No Restrtingido)*	252.4	262.1	257.9	187.2	186.3	177.8
Caja, Bancos, Inversiones (Restrtingido)	588.9	611.5	601.7	436.9	434.6	414.8
Activos Circulantes	841.2	873.6	859.5	624.1	620.9	592.5
Obligaciones no Deuda	4,913.9	5,343.8	5,343.8	5,543.8	5,543.8	5,493.8
Deuda Directa	7,072.3	6,859.5	7,167.9	6,876.2	6,570.0	6,254.1
Pasivo Circulante	4,913.9	5,343.8	5,343.8	5,443.8	5,493.8	5,493.8
Deuda Directa Ajustada	6,744.2	6,531.3	6,839.8	6,548.0	6,241.8	5,925.9
Deuda Neta	6,819.9	6,597.4	6,910.0	6,688.9	6,383.7	6,076.3
Deuda Neta Ajustada	6,491.8	6,269.2	6,581.9	6,360.8	6,055.5	5,748.2
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	52.4%	45.9%	48.1%	45.4%	41.1%	37.2%
Pasivo Circulante a ILD	39.6%	39.1%	39.0%	38.9%	37.3%	35.6%

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

p: Proyectado

*Se estimó el 30.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 70.0% restante se consideró como recursos etiquetados.

Escenario Base: Flujo de Efectivo del Estado de Nayarit

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base

	2024	2025	2026p	2027p	2028p	2029p
Balance Financiero	445.2	140.5	-560.3	-335.4	-53.2	-28.4
Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo)	108.0	430.0	0.0	100.0	50.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-1,662.3	-1,668.3	-1,653.8	-1,600.0	-1,600.0	-1,600.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-1,109.1	-1,097.9	-2,214.0	-1,835.4	-1,603.2	-1,628.4
Nuevas Disposiciones	1,668.3	0.0	2,200.0	1,600.0	1,600.0	1,600.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-869.4	1,130.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	559.2	-1,097.9	-14.0	-235.4	-3.2	-28.4
CBI inicial	1,151.4	841.2	873.6	859.5	624.1	620.9
CBI Final	841.2	873.6	859.5	624.1	620.9	592.5

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 Nayarit

Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base					
	tmac ₂₀₂₂₋₂₀₂₅	2023-2024	2024-2025	2025-2026p	2026p-2027p
Ingresos					
Ingresos Federales Brutos	3.4%	-3.4%	-2.3%	2.1%	2.4%
Participaciones (Ramo 28)	8.0%	-3.0%	5.7%	1.5%	2.0%
Aportaciones (Ramo 33)	2.5%	-4.8%	0.5%	2.5%	3.0%
Otros Ingresos Federales	-5.1%	-1.2%	-25.0%	3.0%	2.0%
Ingresos Propios	13.7%	-5.9%	23.9%	-2.9%	2.7%
Impuestos	14.8%	-8.4%	23.4%	-5.0%	3.0%
Derechos	19.6%	40.3%	16.4%	10.0%	2.0%
Productos	4.3%	12.6%	-14.9%	-20.0%	3.0%
Aprovechamientos	-0.6%	-50.0%	57.0%	-20.0%	3.0%
Ingresos Totales	4.4%	-3.7%	0.1%	1.6%	2.4%
Egresos					
Gasto Corriente	4.0%	-1.2%	2.2%	3.0%	2.3%
Servicios Personales	2.9%	0.2%	5.4%	4.0%	3.0%
Materiales y Suministros	9.0%	-4.8%	18.2%	-5.0%	3.0%
Servicios Generales	-4.7%	-12.1%	-3.4%	2.0%	3.0%
Servicio de la Deuda	-3.2%	3.8%	-12.1%	7.3%	5.1%
Transferencias y Subsidios	4.3%	0.4%	1.8%	3.0%	2.0%
Transferencias a Municipios	5.4%	-5.5%	3.8%	2.4%	2.4%
Gastos no Operativos	-4.5%	-28.1%	-26.7%	26.5%	-12.9%
Bienes Muebles e Inmuebles	-20.7%	74.6%	-12.0%	5.0%	3.0%
Obra Pública	-0.2%	-33.3%	-28.7%	30.0%	-15.0%
Gasto Total	3.7%	-2.7%	1.0%	3.7%	1.8%

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 Nayarit, de 2022 a marzo 2026

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2022	2023	2024	2025	mar-26
Deuda Consolidada= A+B+C+D	6,951.2	7,211.9	7,072.3	6,859.5	6,938.6
Deuda Directa= A+B+C+D	6,951.2	7,211.9	7,072.3	6,859.5	6,938.6
Deuda Directa Ajustada*= A	6,623.0	6,883.7	6,744.2	6,531.3	6,610.5
(A) Deuda Bancaria	6,623.0	6,883.7	6,744.2	6,531.3	6,610.5
Bancaria Corto Plazo	1,305.6	1,662.3	1,668.3	1,653.8	1,788.8
Créditos de corto plazo	1,305.6	1,662.3	1,668.3	1,653.8	1,788.8
Bancaria Largo Plazo	5,317.4	5,221.5	5,075.8	4,877.6	4,821.8
BBVA (2018)	465.0	454.0	440.5	424.0	419.3
Banobras 13416 (2018)	3,394.6	3,335.2	3,242.7	3,115.6	3,079.4
Banobras 13417 (2018)	746.4	733.4	713.0	685.1	677.1
Banobras 13576 (2019)	167.3	164.4	159.8	153.5	151.8
Banobras 13643 (2019)	373.3	366.8	356.6	342.6	338.6
Banobras 13718 (2019)	170.8	167.8	163.1	156.7	155.5
(B) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero	328.1	328.1	328.1	328.1	328.1
Banobras (FONREC)	23.8	23.8	23.8	23.8	23.8
Banobras (FONREC)	32.8	32.8	32.8	32.8	32.8
Banobras (FONREC)	43.4	43.4	43.4	43.4	43.4
Banobras (FONREC)	25.3	25.3	25.3	25.3	25.3
Banobras (FONREC)	13.2	13.2	13.2	13.2	13.2
Banobras (FONREC)	12.4	12.4	12.4	12.4	12.4
Banobras (FONREC)	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5
Banobras (FONREC)	10.1	10.1	10.1	10.1	10.1
Banobras (FONREC)	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8
Banobras (FONREC)	11.8	11.8	11.8	11.8	11.8
Banobras (FONREC)	17.7	17.7	17.7	17.7	17.7
Banobras (FONREC)	12.6	12.6	12.6	12.6	12.6
Banobras (FONREC)	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
Banobras (FONREC)	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
Banobras (FONREC)	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6
Banobras (FONREC)	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Banobras (FONREC)	11.1	11.1	11.1	11.1	11.1
Banobras (FONREC)	65.3	65.3	65.3	65.3	65.3

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 Estable
Fecha de última acción de calificación	20 de agosto 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, el avance presupuestal de marzo 2026, 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