



Ramón Villa

ramon.villa@hrratings.com

Asociado Sr. de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana
Analista Responsable



María Ortiz

maria.ortiz@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 ratificó la calificación de HR AA- y modificó la Perspectiva de Estable a Positiva para el Estado de Morelos

El cambio en la Perspectiva obedece a la tendencia positiva observada en los Ingresos de Libre Disposición (ILD), situación que se espera se mantenga en períodos posteriores y que impacte positivamente en las métricas de endeudamiento relativo. Durante 2025, el Estado de Morelos reportó un superávit en Balance Primario (BP) correspondiente al 0.8% de los Ingresos Totales (IT), de acuerdo con un incremento en sus ILD del 11.0%. Lo anterior deriva de una mayor cantidad de Participaciones Federales, así como de un crecimiento interanual en la recaudación local del 25.2%, en donde destaca una actualización de la tasa de cobro del Impuesto Sobre Nóminas (ISN) del 2.0% a 2.5%. Lo anterior permitió fortalecer su posición de liquidez, lo cual, aunado a que Morelos se mantuvo sin uso de financiamiento adicional de corto o largo plazo, se reflejó en una disminución en la proporción de Deuda Neta Ajustada (DNA) a ILD de 31.7% a 24.2% (vs. 31.7% estimado). Posteriormente, en línea con lo observado al cierre del primer trimestre de 2026 (1T26), se espera que el Estado mantenga un comportamiento creciente en sus ILD, principalmente por un aumento en el cobro de Impuestos, debido a una nueva actualización en la tasa de ISN y a la implementación del cobro de nuevos Impuestos Cedulares. Sin embargo, también se estima que el Gasto destinado a proyectos de Inversión pública aumente, por acciones enfocadas a fortalecer la Infraestructura Carretera y en materia de Seguridad Pública, por lo que se proyecta un déficit promedio en BP a IT del 0.2% entre 2026 y 2029. Con ello, así como con la expectativa de mantener un nulo uso de financiamiento adicional, se espera que la DNA a ILD muestre un valor medio del 21.4%, mientras que el Pasivo Circulante (PC) a ILD sostendría un valor medio del 15.8%, durante el mismo período de proyección.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Variables Relevantes: Estado de Morelos

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2024	2025	2026p	2027p	2028p	2029p
Ingresos Totales (IT)	40,696.7	43,164.3	44,197.8	45,716.8	47,559.2	49,561.6
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	15,549.9	17,258.5	18,204.3	18,915.5	19,866.0	20,922.9
Deuda Directa Ajustada*	6,197.9	6,110.6	6,008.7	5,889.7	5,750.7	5,588.4
Balance Financiero a IT	-1.2%	0.8%	-0.4%	-0.2%	-0.1%	-0.1%
Balance Primario a IT	0.8%	2.4%	0.8%	0.9%	1.0%	1.1%
Balance Primario Ajustado a IT	1.9%	2.1%	0.9%	1.0%	1.0%	1.1%
Servicio de la Deuda	814.7	675.8	542.5	536.7	547.5	560.3
Deuda Neta Ajustada	4,931.0	4,178.5	4,237.3	4,213.0	4,125.2	3,996.4
Deuda Quirografaria	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pasivo Circulante	2,246.7	3,062.7	3,064.2	3,066.6	3,067.6	3,067.5
Servicio de la Deuda a ILD	5.2%	3.9%	3.0%	2.8%	2.8%	2.7%
Deuda Neta Ajustada a ILD	31.7%	24.2%	23.3%	22.3%	20.8%	19.1%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pasivo Circulante a ILD	14.4%	17.7%	16.8%	16.2%	15.4%	14.7%

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

- Superávit en el Balance Primario.** Durante 2025, Morelos mostró un resultado superavitario en BP equivalente al 0.8% de los IT, cuando en 2024 presentó un déficit del 1.2%. Lo anterior se vio impulsado por un crecimiento en los ILD del 11.0%, de acuerdo con un alza en las Participaciones Federales recibidas y con una mejora en la recaudación local del 25.2%, principalmente por una mejora en el cobro de Impuestos, debido a una actualización en la tasa aplicada sobre las Erogaciones para Remuneraciones al Trabajo Personal. En contraparte, el Gasto Total creció en 3.9%, por una mayor cantidad de recursos destinados al pago de Transferencias y Subsidios y de Servicios Generales. HR Ratings estimaba para 2025 un déficit en BP equivalente al 0.8% de los IT; no obstante, los ILD superaron las expectativas en 6.3%, por el comportamiento positivo observado tanto en Participaciones Federales como en la recaudación propia. Finalmente, al cierre del 1T26 se observa que la tendencia positiva en los ILD se mantiene, sin embargo, también lo hace el Gasto destinado al pago de Transferencias y Subsidios.
- Nivel de Endeudamiento.** Al cierre de 2025, la Deuda Directa Ajustada (DDA) de Morelos ascendió a P\$6,110.6 millones (m), compuesta por cuatro créditos bancarios de largo plazo con Banobras, cuyo vencimiento es en 2041. Con ello, así como con el comportamiento que mostraron los ILD y con la liquidez observada al cierre del período, la proporción de Deuda Neta Ajustada a ILD se redujo de 31.7% a 24.2% (vs. 31.7% estimado). Adicionalmente, de acuerdo con este comportamiento, el Servicio de la Deuda (SD) a ILD disminuyó de 5.2% a 3.9%, lo cual se encuentra en línea con las expectativas de HR Ratings durante la revisión anterior.
- Nivel de Pasivo Circulante.** El Pasivo Circulante de Morelos ascendió a P\$3,062.7m al cierre de 2025, valor superior al observado durante 2024 de P\$2,246.7m, debido a un incremento en los adeudos a corto plazo con Proveedores y Contratistas y en las Transferencias otorgadas a Organismos Autónomos pendientes por pagar. Con ello, la proporción de PC a ILD incrementó de 14.4% a 17.7% (vs. 13.8% esperado). Adicionalmente, al cierre del 1T26 se muestra una reducción en el saldo de las cuentas antes mencionadas.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Expectativas para periodos futuros

- **Balances Proyectados.** De acuerdo con lo observado al cierre del 1T26, HR Ratings estima que el Estado mantendrá una tendencia positiva en sus ILD, relacionada con un incremento en las Participaciones Federales recibidas y con una mejora en la recaudación local, de acuerdo con una nueva actualización sobre la tasa de ISN y con la aplicación de nuevos Impuestos Cedulares. No obstante, a la par de este crecimiento, también se estima que el Gasto de Inversión de la Entidad se incremente, con acciones enfocadas a mejorar la Infraestructura Pública Estatal y a fortalecer acciones de Seguridad Pública. Con ello, así como con la expectativa de que el Gasto Corriente continúe al alza, se estima que Morelos sostendrá un déficit promedio en BP a IT del 0.2% entre 2026 y 2029.
- **Desempeño de las métricas de deuda.** De acuerdo con el perfil de deuda actual, así como con los ILD estimados, se espera que la proporción de DNA a ILD mostrará un valor promedio del 21.4% entre 2026 y 2029. Por su parte, el SD a ILD sería del 2.8% durante el mismo período, en el cual no se considera el uso de financiamiento adicional de corto o largo plazo. Finalmente, el PC a ILD mostraría un valor medio del 15.8%, de acuerdo con los resultados financieros proyectados durante el horizonte de análisis.

Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).** El factor de gobernanza es ratificado como *superior*, debido a los estándares de generación y transparencia en la información financiera, así como a la continuidad en las políticas públicas implementadas. Por su parte, el factor ambiental es considerado como *promedio*, debido a que se presenta una vulnerabilidad promedio a deslaves e inundaciones, a la par de que no se identifican posibles contingencias relacionadas con el volumen y disposición final de los residuos sólidos generados. Finalmente, el factor social es ratificado como *limitado*, de acuerdo con condiciones de seguridad pública *limitadas* por una elevada tasa de homicidios, así como por niveles por encima del promedio en cuanto a tasas de incidencia delictiva. De acuerdo con la combinación de las etiquetas asignadas a cada uno de los factores descritos, no se considera ningún ajuste sobre la calificación.

Factores que podrían subir la calificación

- **Expectativas en línea con lo estimado.** En caso de que el Estado cumpla con las expectativas respecto al crecimiento en sus ILD y respecto al comportamiento decreciente en cuanto a las métricas de endeudamiento y servicio de deuda, esto podría reflejarse en un impacto positivo sobre la calificación.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Adquisición de financiamiento adicional.** HR Ratings no considera el uso de financiamiento adicional por parte de la Entidad durante el horizonte de proyección, por lo que una desviación de este supuesto que haga que la métrica de DNA a ILD supere el 38.0%, o bien, que la Deuda Quirografaria (DQ) como proporción de la Deuda Directa Ajustada sea superior al 7.4%, podría afectar negativamente a la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Perfil de la calificación

El presente reporte de calificación se enfoca en el análisis y evaluación de la información financiera del Estado de Morelos. El análisis incorpora la información de Cuenta Pública de 2022 a 2025, el avance presupuestal de marzo de 2026 y la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos de 2026. Para más información sobre las calificaciones asignadas por HR Ratings al Estado, puede consultarse el reporte inicial, publicado el 20 de diciembre de 2013, así como el último reporte de seguimiento previo a este, publicado el 20 de junio de 2025, a través de nuestra página web: www.hrratings.com

Resultado Observado vs. Proyectado

En la siguiente tabla comparativa se muestran los resultados observados en la Cuenta Pública del Estado en 2024 y 2025, así como las proyecciones consideradas en el reporte anterior:

Figura 1. Supuestos y Resultados: Estado de Morelos

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)				
Concepto	2024	2025	2025p*	2026p*
Balance Financiero a IT	-1.2%	0.8%	-0.8%	-0.9%
Balance Primario a IT	0.8%	2.4%	0.8%	0.4%
Balance Primario Ajustado a IT	1.9%	2.1%	0.8%	0.6%
Deuda Neta Ajustada a ILD	31.7%	24.2%	31.7%	31.6%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pasivo Circulante a ILD	14.4%	17.7%	13.8%	13.2%
Servicio de Deuda a ILD	5.2%	3.9%	3.9%	3.4%
Servicio de Deuda Quirografaria a ILD	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ILD brutos	19,790.1	21,680.4	20,479.0	21,538.8
ILD netos	15,549.9	17,258.5	16,229.0	17,056.9

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.
*Proyecciones incluidas en el reporte de seguimiento publicado el 20 de junio de 2025.

Análisis de Riesgo

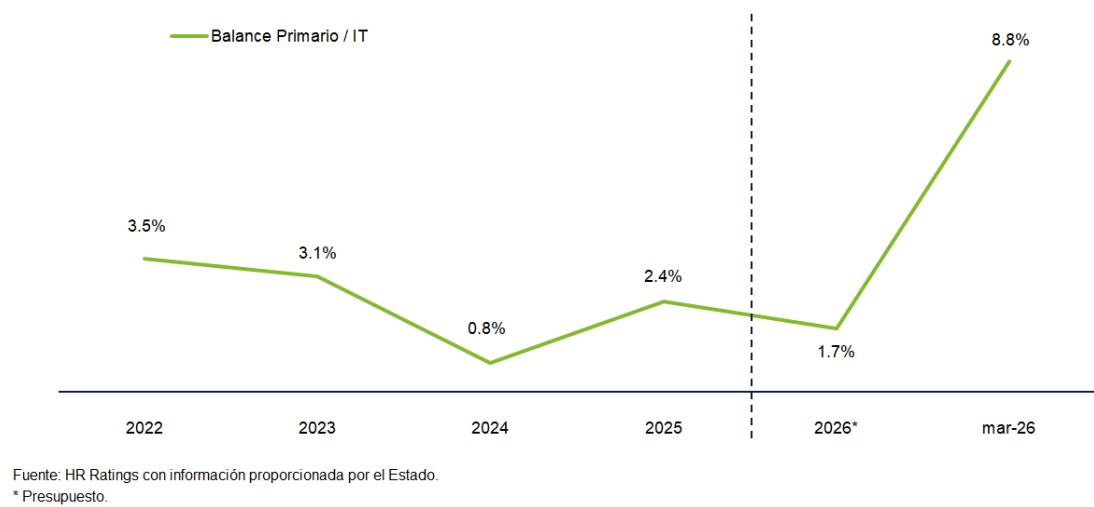
Balance Primario

Durante 2025, el Estado de Morelos mostró un resultado superavitario en Balance Primario (BP) equivalente al 0.8% de los Ingresos Totales (IT), cuando en 2024 presentó un déficit del 1.2%. Lo anterior se vio impulsado por un crecimiento en los Ingresos de Libre Disposición (ILD) de la Entidad del 11.0%, de acuerdo con un alza en las Participaciones Federales recibidas del 6.6% y con una mejora en la recaudación local principalmente de Impuestos, debido a una actualización en la tasa aplicada sobre Erogaciones para Remuneraciones al Trabajo Personal. Por otro lado, el Gasto Total estatal creció de manera interanual en 3.9% por un aumento en los recursos destinados a Transferencias y Subsidios y al pago de Servicios Generales, mientras que el Gasto de Inversión aumentó en 13.9%, por una mayor compra de Bienes Muebles e Inmuebles.

HR Ratings estimaba para 2025 un Balance Primario deficitario del 0.8%, no obstante, los recursos obtenidos a través de Participaciones y Aportaciones Federales superaron las expectativas en 3.4% y 6.3%, respectivamente. Asimismo, la

recaudación local de Morelos fue superior a la estimada en 18.6%, principalmente por un mayor cobro de Impuestos al esperado. En contraparte, el Gasto Corriente creció 2.7% más de lo proyectado, debido a una desviación al alza en el pago de Servicios Generales del 23.7%. Finalmente, las acciones de Obra Pública implementadas mostraron una desviación a la baja en 20.8%.

Figura 2. Balance Primario a Ingresos Totales para el Estado de Morelos, de 2022 a marzo 2026



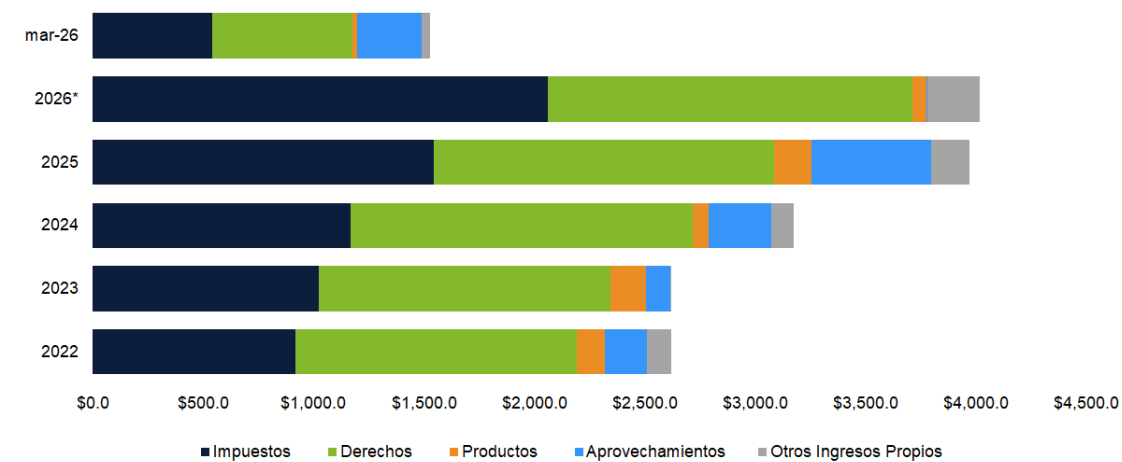
Entre 2022 y 2025, los Ingresos Totales del Estado de Morelos registraron una tasa media anual de crecimiento ($tmac_{22-25}$) del 6.9%, mientras que los ILD mostraron una $tmac_{22-25}$ del 8.9% en línea con el crecimiento que mostraron las Participaciones Federales recibidas y con la alta capacidad recaudatoria de la Entidad. Adicionalmente, al cierre de 2025, los Ingresos Totales de la Entidad ascendieron a P\$43,164.3m, con el 9.2% de los recursos provenientes de la recaudación local, proporción inferior al promedio de los Estados calificados por HR Ratings.

Respecto a los Ingresos Federales, estos se incrementaron entre 2024 y 2025 de P\$37,523.7m a P\$39,193.2m. Lo anterior deriva principalmente de un aumento en las Participaciones Federales recibidas, cuyo cambio interanual fue de 6.6% principalmente debido a un crecimiento en el Fondo General de Participaciones de P\$12,516.0m a P\$13,626.5m; adicionalmente, los recursos percibidos a través del Fondo de Fomento Municipal (FFM), Fondo de Fiscalización y Recaudación (FOFIR) y del Fondo de Impuesto Sobre la Renta (ISR) Participable también mostraron incrementos interanuales. Por su parte, las Aportaciones Federales crecieron en 5.2% al pasar de P\$16,979.0m en 2024 a P\$17,854.1m durante 2025; en lo anterior, destaca el aumento que se dio en el Fondo de Aportaciones para la Nómina Educativa y Gasto Operativo (FONE), en el Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de los Municipios (FORTAMUN) y en el Fondo de Aportaciones Múltiples, lo cual se vio parcialmente contrastado por el decremento en el Fondo de Aportaciones para los Servicios de Salud (FASSA) y el en Fondo de Aportaciones para la Infraestructura Social (FAIS).

Por su parte, los Ingresos Propios de Morelos pasaron de P\$3,173.0m a P\$3,971.1m entre 2024 y 2025, de acuerdo con un aumento en el cobro de Impuestos, los cuales fueron de P\$1,546.2m al cierre de 2025 (vs. P\$1,169.1m durante 2024). Este cambio obedece a un incremento en el cobro de Impuesto Sobre Nóminas (ISN) debido a una actualización de la tasa

impositiva, al crecer del 2.0% al 2.5%, a la par de la ejecución de un programa de vigilancia profunda por parte de la Dirección General de Recaudación. Adicionalmente, durante 2025 se autorizó el inicio del cobro de Impuestos relacionados con la venta final de bebidas con contenido alcohólico y a la emisión de gases a la atmósfera.

Figura 3. Composición de Ingresos Propios del Estado de Morelos, de 2022 a marzo 2026



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.
* Presupuesto.

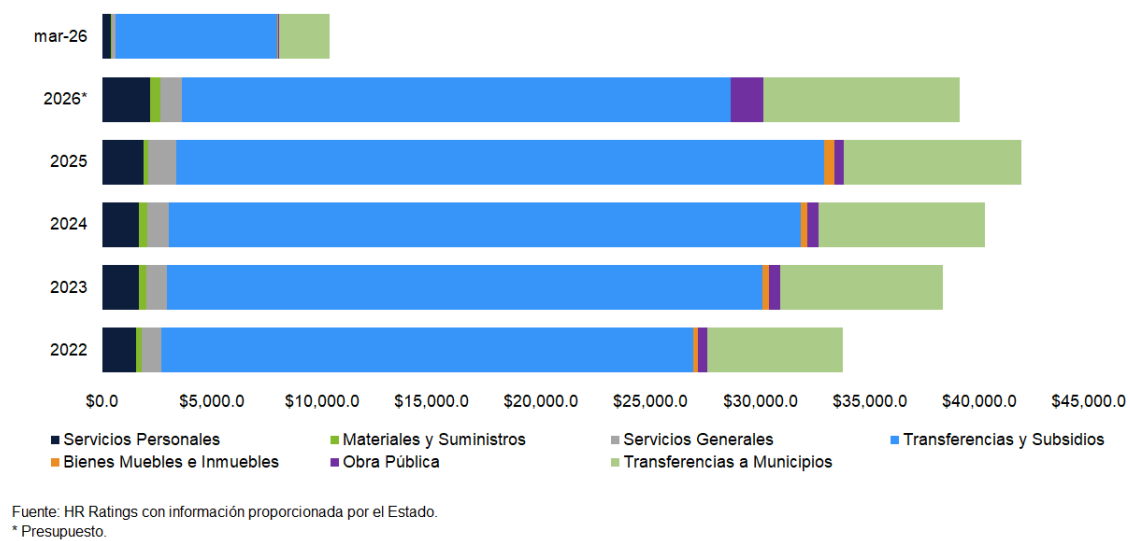
El Gasto Total de Morelos ascendió a P\$42,797.7m al cierre de 2025, lo cual se encuentra por encima de lo observado durante el período anterior de P\$41,198.7m. Este resultado estuvo conformado por P\$41,694.4m de Gasto Corriente y P\$910.6m de Gasto de Inversión; con ello, el Gasto Total presentó una $tmac_{22-25}$ del 7.2%, lo que se basa principalmente en la tasa reportada en los Gastos no Operativos de 13.9%. Por su parte, el Gasto Corriente presentó una $tmac_{22-25}$ de 7.3% y representó en promedio el 97.4% del Gasto Total.

En lo referente al Gasto Corriente de la Entidad, este registró un aumento interanual de P\$40,241.3m a P\$41,694.4m, principalmente debido a una mayor cantidad de recursos destinados a los capítulos de Transferencias y Subsidios y de Servicios Generales. En lo que corresponde a Transferencias y Subsidios, estas crecieron de P\$28,823.9 a P\$29,539.3m por una mayor asignación de recursos a los diversos entes públicos paraestatales, así como a programas sociales tales como becas, ayudas para capacitación, apoyos en especie para grupos vulnerables, etc. Por otro lado, el pago de Servicios Generales aumentó en 27.4% por un mayor pago de Servicios de Arrendamiento por la contratación de equipos de transporte y cómputo, así como de equipos de videovigilancia para el fortalecimiento del plan de seguridad con el que cuenta actualmente la Secretaría de Seguridad y Protección Ciudadana. Finalmente, es importante mencionar que los recursos otorgados a los municipios de la Entidad crecieron en 7.0%, en línea con el alza en los Fondos Federales recibidos y en los porcentajes de asignación establecidos para cada una de las demarcaciones estatales.

Por su parte, el Gasto de Inversión creció en 13.9% entre 2024 y 2025, al pasar de P\$799.7m a P\$910.6m. En lo anterior, destaca que la Entidad destinó P\$478.2m a la compra de Bienes Muebles e Inmuebles, con énfasis en la adquisición de equipo de Seguridad Pública y en maquinaria y equipo de construcción. En contraparte el Gasto de Inversión realizado mostró una

variación negativa interanual del 12.9%, con acciones enfocadas en fortalecer y mejorar la infraestructura carretera, educativa, cultural, deportiva y turística.

Figura 4. Composición del Gasto Total del Estado de Morelos, de 2022 a marzo 2026



Al comparar los resultados del primer trimestre de 2025 (1T25) con el primer trimestre de 2026 (1T26), se observa que los recursos recibidos a través de Participaciones y Aportaciones Federales mantienen el comportamiento positivo observado en ejercicios anteriores; asimismo, la recaudación local presenta un aumento de 35.7%, principalmente debido a un aumento en la recaudación de Impuestos, Derechos y Aprovechamientos. Por su parte, el Gasto Total muestra un crecimiento del 14.4%, de acuerdo con un alza en las Transferencias y Subsidios otorgados, y en el pago de Servicios Personales y Generales.

De acuerdo con lo observado al cierre del 1T26, HR Ratings estima que el Estado mantendrá una tendencia positiva en sus Ingresos de Libre Disposición, de acuerdo con un crecimiento en las Participaciones Federales recibidas y con una mejora en la recaudación local, la cual derivaría de una nueva actualización sobre la tasa de ISN de 2.5% a 3.0%, así como de la aplicación de nuevos Impuestos Cedulares, los cuales cobrarán una tasa del 3.0% sobre el otorgamiento del uso o goce de bienes inmuebles y sobre la enajenación de los mismos. Sin embargo, a la par de estos crecimientos, se espera que el Gasto de Inversión de la Entidad incremente, con acciones enfocadas en fortalecer la Infraestructura Carretera Estatal, equipar y mejorar la infraestructura aeroportuaria, crear un Plan Integral de Seguridad Universitaria y mantener acciones de fortalecimiento al Programa Estatal de Agua Potable y Drenaje. Con ello, así como con la expectativa de que el Gasto Corriente continúe al alza, se proyecta que Morelos sostendrá un resultado deficitario promedio del 0.2% entre 2026 y 2029.

Deuda

La Deuda Directa Ajustada (DDA) del Estado de Morelos al cierre del 1T26 ascendió a P\$6,086.6m, compuesta en su totalidad por cuatro créditos bancarios de largo plazo, todos ellos con Banobras. Estos financiamientos fueron adquiridos durante 2021 con el fin de refinanciar la Deuda Total con la que contaba la Entidad y cuentan con vencimiento en 2041. A continuación, se describen las principales características de los créditos vigentes:

Figura 5. Características de la Deuda Bancaria a largo plazo del Estado de Morelos hasta marzo 2026

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y porcentajes)

Concepto	Monto	Saldo*	Vencimiento	% Asignado FGP	Tasa	Calificación
Deuda Bancaria de Largo Plazo						
Banobras	1,000.0	960.6		5.88%		
Banobras	1,039.0	949.2		6.23%		
Banobras	1,500.0	1,423.9	2041	8.83%	TIIE + 0.49%	HR AAA (E)
Banobras	2,900.0	2,752.8		17.06%		

* Saldo a marzo 2026
Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

Finamente, cabe señalar que la Entidad no ha hecho uso de financiamiento adicional de corto o largo plazo durante el período de análisis; de acuerdo con lo anterior, así como con lo comentado por la Entidad se proyecta que su DDA mantenga la misma estructura en ejercicios posteriores.

Servicio de Deuda y Deuda Neta Ajustada

Al cierre de 2025, la proporción de Servicio de la Deuda (SD) a ILD del Estado de Morelos disminuyó de 5.2% a 3.9%, de acuerdo con el incremento que sostuvieron los ILD durante este período. Este resultado se encuentra en línea con el esperado por HR Ratings. Por su parte, de acuerdo con el comportamiento estimado de los ILD en ejercicios posteriores, así como la expectativa de que la Entidad no recurrirá al uso de financiamiento adicional, se espera que el SD a ILD mantenga un valor promedio de 2.8% entre 2026 y 2029.

Por su parte, de acuerdo con el crecimiento observado en los ILD y con el resultado obtenido en Balance, el cual permitió a la Entidad mantener una posición de liquidez sólida, la proporción de Deuda Neta Ajustada (DNA) a ILD se redujo de un valor de 31.7% a 24.2%, cuando HR Ratings estimaba que Morelos sostuviera un valor similar interanual. Finalmente, de acuerdo con el perfil de amortización vigente, se espera que durante períodos posteriores la proporción de DNA a ILD pasará a un valor promedio de 21.4%

Figura 6. Indicadores de la Deuda del Estado de Morelos, de 2022 a 2027p

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2022	2023	2024	2025	2026p	2027p
Servicio de Deuda (Capital e Intereses)	604.6	834.0	814.7	675.8	542.5	536.7
Servicio de Deuda Quirografaria	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos de Libre Disposición (ILD) netos*	13,367.4	14,434.8	15,549.9	17,258.5	18,204.3	18,915.5
Servicio de Deuda/ ILD	4.5%	5.8%	5.2%	3.9%	3.0%	2.8%
Servicio de Deuda Quirografaria**/ ILD netos de SDE	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Deuda Directa Ajustada	6,336.7	6,272.7	6,197.9	6,110.6	6,008.7	5,889.7
Deuda Quirografaria	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda Neta Ajustada***	4,783.2	4,280.4	4,931.0	4,178.5	4,237.3	4,213.0
Pasivo Circulante	2,753.4	3,267.4	2,246.7	3,062.7	3,064.2	3,065.4
Deuda Neta Ajustada/ ILD	35.8%	29.7%	31.7%	24.2%	23.3%	22.3%
Deuda Quirografaria/ Deuda Directa Ajustada	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pasivo Circulante / ILD	20.6%	22.6%	14.4%	17.7%	16.8%	16.2%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.
*Participaciones Federales + Ingresos Propios - Participaciones a Municipios.
**Considera el pago de capital e intereses de la deuda quirografaria.
***Deuda Neta= Deuda Directa - (Caja + Bancos + Inversiones). Se consideró 85% de los saldos en Caja, Bancos e Inversiones en 2025, debido a que el resto se estimó como etiquetado.

Pasivo Circulante y Liquidez

El Pasivo Circulante de Morelos aumentó de P\$2,246.7m en 2024 a P\$3,062.7m durante 2025, comportamiento que obedece principalmente a adeudos pendientes con Proveedores y Contratistas por Pagar a Corto Plazo y de Transferencias Otorgadas a Organismos Autónomos pendientes de Pagar. De acuerdo con lo anterior, la proporción de Pasivo Circulante (PC) se incrementó de 14.4% a 17.7%, cuando HR Ratings estimaba un valor del 13.8%. Finalmente, en línea con los resultados financieros esperados, se proyecta que esta métrica mantenga un valor promedio de 15.8% entre 2026 y 2029.

Figura 7. Pasivo Circulante del Estado de Morelos, de 2022 a marzo 2026

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)					
Concepto	2022	2023	2024	2025	mar-26
Pasivo Circulante	2,753.4	3,267.4	2,246.7	3,062.7	2,651.8
Corto Plazo	2,753.4	3,267.4	2,246.7	3,062.7	2,651.8
Retenciones y Contribuciones	63.6	88.4	106.0	95.0	66.7
Fondos en Garantía	71.3	72.6	73.5	73.8	74.0
Servicios Personales	202.4	216.8	189.8	208.9	37.3
Proveedores y Contratistas	403.3	549.6	154.3	485.3	147.1
Participaciones y Aportaciones	2.5	1.6	0.0	21.9	97.4
Transferencias Otorgadas	1,141.2	1,299.1	695.2	1,149.4	700.1
Otros	869.0	1,039.3	1,028.0	1,028.3	1,529.3
Pasivo Circulante / ILD	20.6%	22.6%	14.4%	17.7%	n.a.

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

Por su parte, el Activo Circulante de la Entidad incrementó de P\$2,089.0m a P\$3,311.4m entre los cierres de 2024 y 2025, de acuerdo con los resultados financieros observados y que se vio reflejado en un alza de las cuentas de Efectivo y Equivalentes. Con ello, las Razones de Liquidez y Liquidez Inmediata pasaron de 0.9x (veces) y 0.8x a valores de 1.1x y 1.0x, respectivamente. Cabe resaltar que este comportamiento estuvo ligeramente contenido por el alza observada en las cuentas de Pasivo Circulante.

Figura 8. Liquidez del Estado de Morelos, de 2022 a marzo 2026

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)					
Concepto	2022	2023	2024	2025	mar-26
Activo Circulante	2,474.2	3,386.0	2,089.0	3,311.4	3,740.0
Efectivo y Equivalentes	1,941.9	2,656.3	1,456.3	2,273.0	3,191.3
Deudores por Anticipos de la Tesorería	63.6	89.4	60.2	65.8	88.4
Deudores Diversos	224.4	396.1	329.1	691.1	212.1
Anticipo a Proveedores y Contratistas	233.0	233.0	232.2	270.2	237.0
Otras Cuentas por Cobrar	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3
Pasivo a Corto Plazo	2,753.4	3,267.4	2,246.7	3,062.7	2,651.8
Razón de Liquidez	0.9	1.0	0.9	1.1	1.4
Razón de Liquidez Inmediata	0.8	1.0	0.8	1.0	1.3

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

Seguridad Social

Actualmente, el Estado de Morelos no cuenta con un Sistema de Pensiones, por lo que todas las Pensiones y Jubilaciones se pagan a través del Gasto Corriente y son registradas en el capítulo de Transferencias y Subsidios. El pago total por este concepto pasó de P\$1,321.2m en 2024 a P\$1,425.9m durante 2025, lo cual representó el 8.3% de los ILD durante este ejercicio. A continuación, se enlistan las principales características de los cuatro tipos de jubilaciones del Estado de Morelos:

- **Jubilación.** Trabajadores en general de 20 a 30 años de servicio, o bien de 18 a 28 años de servicio obtendrán del 50.0% al 100.0% y no podrán obtener menos de 40 veces el salario mínimo general vigente de la Entidad.
- **Cesantía de edad.** Trabajadores de 55 años o bien, de 10 a 15 años de servicio obtendrán de 50.0% a 75.0%.
- **Invalidez.** En caso de invalidez por causa o motivo de desempeño de su cargo se pagará según el grado de invalidez; asimismo, en caso de invalidez por causas ajenas al trabajo, se cubrirá al trabajador el 60.0% del salario que se estaba percibiendo. En ambos casos, no podrá exceder de 300 veces el salario mínimo vigente de la Entidad.
- **Por muerte.** La muerte del servidor público o del pensionado, dará derecho a una pensión por viudez que deberá ser solicitada al Estado y no podrá exceder de 300 veces el salario mínimo vigente de la Entidad.

Finalmente, de acuerdo con el último Estudio Actuarial, realizado durante 2025 por ASA Consultores, al cierre de 2024 se identificaron 5,865 trabajadores pensionados y jubilados. Asimismo, este estudio menciona que a partir de 2025 el Estado mantendrá aportaciones extraordinarias para el pago de estas obligaciones, sin embargo, esto no representa una presión adicional a las finanzas estatales, al considerarse dentro del Presupuesto de Egresos.

Evaluación de Factores ESG

El propósito de la evaluación es incorporar en la calificación crediticia el impacto que los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) pueden tener sobre la calidad crediticia del Estado. A continuación, se presentan los principales puntos considerados, así como la etiqueta correspondiente para cada uno de los factores.

Ambiental: *Promedio*

- De acuerdo con datos del Atlas Nacional de Vulnerabilidad al Cambio Climático (ANVCC), el Estado presenta una vulnerabilidad promedio antes deslaves e inundaciones para asentamientos humanos. Cabe resaltar que en el caso de vulnerabilidad a deslaves, los municipios al sur del Estado son los más vulnerables, sin embargo, en la mayor parte de las demarcaciones la vulnerabilidad es moderada. Adicionalmente, se muestra un comportamiento similar en cuanto a vulnerabilidad por inundaciones se refiere, donde se muestra una mayor presión sobre los municipios del sur y una baja vulnerabilidad sobre los demás, dentro de los cuales se incluye a Cuernavaca, que es el Municipio más poblado de la Entidad.
- Por su parte, el total de residuos sólidos generado, así como su disposición se encuentran en línea con el promedio nacional observado, así como la cantidad de hectáreas de áreas naturales protegidas, donde las más extensas son la Reserva Estatal de la Sierra Montenegro, las Estacas y el Texcal. De acuerdo con lo anterior, el factor ambiental es ratificado como *promedio*.

Social: *Limitado*

- De acuerdo con información del INEGI, el Estado cuenta con condiciones de seguridad pública limitadas, debido a una elevada tasa de homicidios, al ubicarse en 75 homicidios por cada cien mil habitantes en 2024 (vs. 25.1 homicidios por cada cien mil habitantes a nivel nacional). Adicionalmente, de acuerdo con el Secretariado Ejecutivo del Sistema Nacional de Seguridad Pública (SESNSP), la Entidad reporta niveles por encima del promedio en cuanto a incidencia



delictiva, principalmente en cuanto a robo a casa habitación y a negocios se refiere. De acuerdo con lo anterior, el factor social se mantiene como *limitado*.

- Por otro lado, los indicadores de Esperanza de Vida (75 años) y Carencia Alimentaria (24.6%) están en línea con el nivel promedio al compararlos con el resto de los estados (75 años y 20.8%, respectivamente). Adicionalmente, el porcentaje de informalidad laboral es de 63.1%, lo cual es superior a la media observada a nivel nacional del 51.9%.

Gobernanza: *Superior*

- El Estado de Morelos supera los estándares de generación de información financiera que establece la Ley de Disciplina Financiera, a la par de que cuenta con un desglose y flujo de información apropiado. Asimismo, se identifica una continuidad de proyectos y políticas públicas, además de que, de acuerdo con la información proporcionada, no se identifican adeudos institucionales o laborales que pudieran comprometer las finanzas estatales en el corto plazo, por lo que el factor de gobernanza es ratificado como *superior*.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexos

Escenario Base: Balance Financiero del Estado de Morelos

(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	37,523.7	39,193.2	39,972.9	41,339.8	43,045.9	44,912.6
Participaciones (Ramo 28)	16,617.1	17,709.3	18,647.9	19,393.8	20,479.8	21,708.6
Aportaciones (Ramo 33)	16,979.0	17,854.1	17,586.3	18,113.9	18,657.3	19,217.0
Otros Ingresos Federales	3,927.6	3,629.8	3,738.7	3,832.2	3,908.8	3,987.0
Ingresos Propios	3,173.0	3,971.1	4,224.9	4,376.9	4,513.3	4,649.0
Impuestos	1,169.1	1,546.2	1,654.4	1,720.6	1,779.1	1,837.8
Derechos	1,549.8	1,538.9	1,638.9	1,691.3	1,738.7	1,785.6
Productos	72.5	170.5	174.3	178.3	182.2	186.2
Aprovechamientos	282.1	540.0	575.6	598.6	619.0	638.8
Otros Propios	99.4	175.6	181.7	188.1	194.3	200.5
Ingresos Totales	40,696.7	43,164.3	44,197.8	45,716.8	47,559.2	49,561.6
Egresos						
Gasto Corriente	40,241.3	41,694.4	42,986.8	44,553.6	46,404.2	48,521.3
Servicios Personales	1,680.3	1,861.6	1,958.4	2,056.3	2,159.1	2,267.1
Materiales y Suministros	358.7	250.0	270.0	282.1	295.1	308.7
Servicios Generales	994.3	1,267.3	1,391.5	1,458.2	1,531.2	1,607.7
Servicio de la Deuda	814.7	675.8	542.5	536.7	547.5	560.3
Transferencias y Subsidios	28,823.9	29,539.3	30,720.9	31,826.9	33,099.9	34,589.4
Transferencias a Municipios	7,569.3	8,100.5	8,103.7	8,393.4	8,771.3	9,188.1
Gastos no Operativos	799.7	910.6	1,208.8	1,083.2	1,023.6	887.4
Bienes Muebles e Inmuebles	303.1	478.2	430.3	460.5	488.1	512.5
Obra Pública	496.6	432.5	778.4	622.7	535.6	374.9
Otros Gastos	157.7	192.7	192.7	192.7	192.7	192.7
Gasto Total	41,198.7	42,797.7	44,388.3	45,829.5	47,620.5	49,601.4
Balance Financiero	-502.0	366.6	-190.5	-112.7	-61.3	-39.8
Balance Primario	312.7	1,042.4	351.9	423.9	486.2	520.5
Balance Primario Ajustado	787.5	890.7	380.3	440.7	495.3	526.4
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-1.2%	0.8%	-0.4%	-0.2%	-0.1%	-0.1%
Bal. Primario a Ingresos Totales	0.8%	2.4%	0.8%	0.9%	1.0%	1.1%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	1.9%	2.1%	0.9%	1.0%	1.0%	1.1%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	5.2%	3.9%	3.0%	2.8%	2.8%	2.7%

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 Morelos

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Balance (Cuentas Seleccionadas)

	2024	2025	2026p	2027p	2028p	2029p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	1,456.3	2,273.0	2,084.0	1,972.5	1,912.3	1,873.0
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)*	1,266.9	1,932.1	1,771.4	1,676.6	1,625.4	1,592.0
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	189.3	341.0	312.6	295.9	286.8	280.9
Activos Circulantes	1,456.3	2,273.0	2,084.0	1,972.5	1,912.3	1,873.0
Obligaciones no Deuda	2,246.7	3,062.7	3,064.2	3,066.6	3,067.6	3,067.5
Deuda Directa	6,197.9	6,110.6	6,008.7	5,889.7	5,750.7	5,588.4
Pasivo Circulante	2,246.7	3,062.7	3,064.2	3,065.4	3,066.5	3,067.0
Deuda Directa Ajustada	6,197.9	6,110.6	6,008.7	5,889.7	5,750.7	5,588.4
Deuda Neta	4,931.0	4,178.5	4,237.3	4,213.0	4,125.2	3,996.4
Deuda Neta Ajustada	4,931.0	4,178.5	4,237.3	4,213.0	4,125.2	3,996.4
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	31.7%	24.2%	23.3%	22.3%	20.8%	19.1%
Pasivo Circulante a ILD	14.4%	17.7%	16.8%	16.2%	15.4%	14.7%

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

p: Proyectado

Escenario Base: Flujo de Efectivo del Estado de Morelos

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base

	2024	2025	2026p	2027p	2028p	2029p
Balance Financiero	-502.0	366.6	-190.5	-112.7	-61.3	-39.8
Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo)	-1,020.7	816.0	1.5	1.2	1.1	0.5
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-1,522.8	1,182.5	-189.0	-111.5	-60.2	-39.3
Otros movimientos	322.7	-365.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	-1,522.8	1,182.5	-189.0	-111.5	-60.2	-39.3
CBI inicial	2,656.3	1,456.3	2,273.0	2,084.0	1,972.5	1,912.3
CBI Final	1,456.3	2,273.0	2,084.0	1,972.5	1,912.3	1,873.0

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

p: Proyectado.



Comportamientos y Supuestos del Estado de Morelos

Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base

	tmac ₂₀₂₂₋₂₀₂₅	2023-2024	2024-2025	2025-2026p	2026p-2027p
Ingresos					
Ingresos Federales Brutos	6.2%	1.0%	4.4%	2.0%	3.4%
Participaciones (Ramo 28)	7.7%	4.7%	6.6%	5.3%	4.0%
Aportaciones (Ramo 33)	5.5%	-0.9%	5.2%	-1.5%	3.0%
Otros Ingresos Federales	2.7%	-4.9%	-7.6%	3.0%	2.5%
Ingresos Propios	14.9%	21.2%	25.2%	6.4%	3.6%
Impuestos	18.9%	14.1%	32.2%	7.0%	4.0%
Derechos	6.5%	17.4%	-0.7%	6.5%	3.2%
Productos	10.5%	-54.9%	135.1%	2.2%	2.3%
Aprovechamientos	41.6%	156.0%	91.4%	6.6%	4.0%
Otros Propios	17.1%	4483.6%	76.6%	3.5%	3.5%
Ingresos Totales	6.9%	2.4%	6.1%	2.4%	3.4%
Egresos					
Gasto Corriente	7.3%	4.9%	3.6%	3.1%	3.6%
Servicios Personales	6.9%	0.9%	10.8%	5.2%	5.0%
Materiales y Suministros	0.4%	4.8%	-30.3%	8.0%	4.5%
Servicios Generales	11.3%	6.9%	27.4%	9.8%	4.8%
Servicio de la Deuda	3.8%	-2.3%	-17.1%	-19.7%	-1.1%
Transferencias y Subsidios	6.8%	6.1%	2.5%	4.0%	3.6%
Transferencias a Municipios	9.4%	1.9%	7.0%	0.0%	3.6%
Gastos no Operativos	12.4%	-0.4%	13.9%	32.7%	-10.4%
Bienes Muebles e Inmuebles	28.7%	-0.7%	57.7%	-10.0%	7.0%
Obra Pública	1.3%	-0.3%	-12.9%	80.0%	-20.0%
Otros Gastos	-15.3%	-23.9%	22.2%	0.0%	0.0%
Gasto Total	7.2%	4.6%	3.9%	3.7%	3.2%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.
p: Proyectado.
tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento

Deuda del Estado de Morelos, de 2022 a marzo 2026

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2022	2023	2024	2025	mar-26
Deuda Consolidada= A+B+C+D	6,517.4	6,390.2	6,216.1	6,110.6	6,103.8
Deuda Directa= A+B+C+D	6,336.7	6,272.7	6,197.9	6,110.6	6,086.6
Deuda Directa Ajustada*= A	6,336.7	6,272.7	6,197.9	6,110.6	6,086.6
(A) Deuda Bancaria	6,336.7	6,272.7	6,197.9	6,110.6	6,086.6
Bancaria Largo Plazo	6,336.7	6,272.7	6,197.9	6,110.6	6,086.6
Banobras	1,000.1	990.0	978.2	964.4	960.6
Banobras	988.3	978.3	966.6	953.0	949.2
Banobras	1,482.4	1,467.4	1,449.9	1,429.5	1,423.9
Banobras	2,865.9	2,837.0	2,803.2	2,763.7	2,752.8
(D) Deuda Contingente	180.7	117.5	18.2	17.2	17.2
Municipios	180.7	117.5	18.2	17.2	17.2

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.
*Deuda Directa Ajustada = Deuda Bancaria. Excluye la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero y la Deuda Contingente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

Balance Primario. Se define como la diferencia entre los ingresos y los gastos, excluyendo el pago de Intereses y amortizaciones.

Balance Primario Ajustado. El ajuste consiste en descontar al Balance Primario el cambio en los recursos restringidos del año actual con respecto al anterior. Por lo tanto, su fórmula es la siguiente:

Balance Primario Ajustado = Balance Primario en t0 – (caja restringida en t0 – caja restringida en t-1).

Deuda Consolidada (DC). La deuda consolidada estará conformada por las siguientes componentes:

Deuda Bancaria (Incluye la de largo y corto plazo).

Deuda Bursátil (Incluye la de largo y corto plazo).

Deuda respaldada por Bono Cupón Cero.

Deuda Contingente.

Deuda Bancaria (DB). Se refiere a las obligaciones financieras de las Entidades subnacionales, ya sean de corto o de largo plazo, con Entidades privadas o de desarrollo.

Deuda Bursátil (DBu). Para efectos de nuestro análisis se identificará el saldo de estas obligaciones independientemente de que exista o no recurso en contra de la Entidad subnacional. En la parte del reporte y del análisis se identificará este aspecto.

Deuda Respaldada por Bono Cupón Cero (DRBC). Se refiere a los créditos adquiridos por las Entidades subnacionales con una institución bancaria bajo este esquema que incluye un solo pago de capital en su fecha de vencimiento. En términos generales, en este esquema la fecha de vencimiento del crédito bancario y del bono cupón cero (BCC) se coincidirá de tal manera que el valor de realización del BCC será igual a su valor nominal. Adicionalmente, el valor nominal multiplicado por el número de títulos respaldando el crédito será igual al monto del crédito.

En consecuencia, el monto del crédito por pagar por parte de la Entidad subnacional en su fecha de vencimiento será igual al valor neto ajustado de la DRBC. El valor neto ajustado sería la diferencia entre el monto del crédito y el valor nominal del BCC multiplicado por el número de títulos. Normalmente, este valor será cero. En estos casos, el servicio de la deuda asociado con la DRBC sería únicamente los pagos de interés periódicos

Algunas consideraciones con relación a este tema:

H Ratings considera que este tipo de créditos constituyen obligaciones financieras directas por parte del subnacional. Esto es sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad subnacional, HR Ratings tomará dicho crédito como deuda, reflejándolo en los respectivos cuadros y anexos.

Otro factor importante es que, por la naturaleza de esta obligación, el saldo no se vería modificado a lo largo de la vida del mismo. Situación que, sin hacer ajustes, incide de manera negativa en las métricas de deuda. HR Ratings mantendrá el saldo vigente en los cuadros de Deuda, identificando este fenómeno a través de una métrica de Deuda Directa Ajustada, como se describe abajo.

Deuda Directa. (DD) Se define a esta Deuda como la Suma de las siguientes obligaciones financieras:

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil + Deuda Respaldada por Bono Cupón Cero.

Deuda Directa Ajustada (DDA). Se define como la suma de las siguientes obligaciones:

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil.

Esta métrica permite identificar las amortizaciones obligatorias de capital de la Entidad subnacional. El Servicio de la Deuda de los DRBC sería únicamente los pagos de interés más el valor neto ajustado (típicamente cero) de la DRBC, siendo este el impacto negativo por el manejo de DRBC's.

Algunas consideraciones con relación a este tema:

Esta Deuda Directa Ajustada será la que se utilice para realizar los cálculos de:

Deuda Directa Ajustada/ILD.

Deuda Directa Ajustada Neta / ILD, entre otras.

Servicio de Deuda. Es la suma del pago de todos los intereses + la amortización de la Deuda Directa Ajustada durante cierto periodo.



@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 AA- con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	20 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, avance presupuestal de marzo 2026, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 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