

### Calificación

Estado de Oaxaca **HR A-**  
Perspectiva **Estable**

Evolución de la calificación crediticia, 2018 a 2020



Fuente: HR Ratings.

### Contactos

**Daniel Espinosa**  
Subdirector  
Analista Responsable  
daniel.espinosa@hrratings.com

**Álvaro Rodríguez**  
Director Asociado  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

**Ricardo Gallegos**  
Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas y Deuda Soberana  
ricardo.gallegos@hrratings.com

La actual administración está a cargo del Mtro. Alejandro Murat Hinojosa, de la coalición Partido Revolucionario Institucional (PRI) – Partido Verde Ecologista (PVEM) – Nueva Alianza. El periodo de la actual administración es del 1 de diciembre de 2016 al 30 de noviembre de 2022.

## HR Ratings ratificó la calificación de HR A- con Perspectiva Estable al Estado de Oaxaca

La ratificación obedece al desempeño fiscal observado al reportar un superávit primario ajustado (BPA) de 6.3% en 2019 (vs. 1.9% proyectado anteriormente), en línea con el aumento de 8.1% en los Ingresos de Libre Disposición (ILD) y una adecuada contención del Gasto Corriente. Con ello, la Entidad fortaleció su liquidez y redujo la Deuda Quirografaria a 11.7% de la Deuda Directa Ajustada (vs. 13.5% proyectado). De acuerdo con la toma de financiamiento destinado a inversión pública, HR Ratings espera que la Deuda Neta Ajustada (DNA) se incremente a 71.3% de los ILD (vs. 59.8% proyectado) y se reporten déficits en el BPA de 1.2% durante 2020 y 2021. Sin embargo, aun con la adquisición de deuda, el Servicio de Deuda a ILD se reduciría a un promedio de 11.5% de 2020 a 2022 (vs. 14.0% proyectado) gracias al proceso de refinanciamiento finalizado en abril de 2020, así como a la reducción en el uso de deuda a corto plazo.

### Variables Relevantes: Estado de Oaxaca

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2018	2019	2020p	2021p	2022p	2023p
Ingresos Totales (IT)	78,249.3	80,879.8	78,356.0	81,997.1	86,826.0	91,675.8
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	20,580.9	23,067.8	21,396.6	22,348.2	23,736.5	25,123.5
Deuda Directa Ajustada*	15,509.1	14,458.3	17,224.3	17,961.4	17,623.3	18,256.6
Balance Financiero a IT	-1.5%	3.5%	-3.1%	-2.3%	-1.0%	-1.1%
Balance Primario a IT	0.6%	5.6%	-1.5%	-0.8%	0.5%	0.4%
Balance Primario Ajustado a IT	1.5%	6.3%	-1.5%	-0.8%	0.5%	0.4%
Servicio de la Deuda	3,549.8	4,278.2	2,963.3	2,214.2	2,302.6	2,340.2
Deuda Neta Ajustada	14,043.5	12,546.5	14,801.4	16,407.4	16,902.7	17,546.5
Deuda Quirografaria	2,604.0	1,691.1	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0
Obligaciones Financieras sin Costo	8,880.6	7,623.0	7,623.0	7,623.0	7,623.0	7,623.0
Servicio de la Deuda a ILD	17.2%	18.5%	13.8%	9.9%	9.7%	9.3%
Deuda Neta Ajustada a ILD	68.2%	54.4%	69.2%	73.4%	71.2%	69.8%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	16.8%	11.7%	5.8%	5.6%	5.7%	5.5%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	43.1%	33.0%	35.6%	34.1%	32.1%	30.3%

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

p: Proyectado.

\*La Deuda Directa Ajustada excluye la deuda respaldada por bono cupón cero.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Resultado en el Balance Primario Ajustado (BPA).** La Entidad reportó en 2019 un BPA superavitario equivalente a 6.3% de los Ingresos Totales (IT). En lo anterior, destaca el crecimiento interanual de 11.5% en las Participaciones, así como la reducción de 1.2% en el Gasto Corriente. HR Ratings estimaba para 2019 un superávit en el BPA de 1.9%, ya que los ILD fueron 5.1% superiores y se observó un monto 1.2% menor en el Gasto Corriente frente a lo proyectado como resultado de las medidas implementadas para la contención del gasto, donde destaca el fortalecimiento de los mecanismos de control y ejercicio del gasto público.
- Deuda Directa Ajustada (DDA).** A junio de 2020, la DDA asciende a P\$13,020.0m, y está compuesta por P\$12,720.0m de deuda a largo plazo y P\$300.0m de deuda a corto plazo. En lo anterior, destaca la contratación de tres créditos en febrero y marzo de 2020 con un saldo dispuesto de P\$12,444.1m destinados al refinanciamiento de cinco créditos; proceso que finalizó en abril de 2020. Con ello, se redujo 31pbs la sobretasa aplicable, mejoró el perfil de amortización y cambió a 34.9% la asignación del FGP como fuente de pago, en contraste con un 12.2% del FAFEF y 35.1% del FGP asignado anteriormente sobre los créditos refinanciados. Por su parte, el Estado adquirió cuatro créditos estructurados con la banca de desarrollo y comercial durante el primer trimestre de 2020 por un total de P\$3,500.0m, mismos que serán destinados a inversión pública productiva y cuentan con un plazo promedio de 15 años.

- **Comportamiento en las métricas de Deuda.** La DNA sobre los ILD disminuyó de 68.2% en 2018 a 54.4% en 2019. Esto obedeció al aumento interanual de 12.1% en los ILD netos, aunado a la disminución de la Deuda Quirografaria al cierre de 2019. En este sentido, el Servicio de Deuda (SD) representó 18.5% de los ILD en 2019, resultado superior al observado en 2018 de 17.2%. HR Ratings esperaba para 2019 en el SD a ILD un nivel de 20.1% y de 64.0% en la DNA a ILD, ya que se proyectaba un menor nivel en los ILD y una mayor deuda a corto plazo.
- **Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC).** Las OFsC disminuyeron de P\$8,880.6m en 2018 a P\$7,623.0m en 2019. Esto debido al decremento interanual de P\$1,325.8m en el saldo por Anticipo de Participaciones, lo que obedeció al ajuste contable realizado a la recepción de Participaciones del mes inmediato siguiente, mismas que se reportaban como parte del pasivo, mientras que a partir de 2019 se registra como parte del ingreso del mes recibido. Con ello, la métrica de OFsC sobre los ILD pasó de 43.1% a 33.0% de 2018 a 2019 (vs. 41.1% proyectado).

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Balances proyectados.** HR Ratings estima para 2020 un déficit en el BP equivalente a 1.5% de los IT. Esto obedece a la contratación y disposición del financiamiento dicho anteriormente destinado a inversión pública, donde el Gasto No Operativo reportaría un movimiento interanual de 20.6% en 2020, sumado a un nivel 2.7% superior en el Gasto Corriente presionado por las Transferencias y Subsidios en atención a la contingencia sanitaria. Adicionalmente, derivado del contexto económico actual, se estima una contracción en los ILD de la Entidad, no obstante, gracias al mecanismo y potenciación del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF) el efecto podrá ser compensado. Posteriormente, en línea con las disposiciones de financiamiento proyectadas, HR Ratings espera un déficit primario de 0.8% para 2021.
- **Nivel en las métricas de Deuda.** De acuerdo con la disposición de deuda a largo plazo, así como a la contracción estimada en los ILD, se espera que la DNA reporte un aumento a 71.3% de los ILD para 2020 y 2021. Por su parte, como resultado de la reducción en la deuda a corto plazo, sumado al proceso de refinanciamiento antes mencionado, HR Ratings estima que el SD disminuya a 13.8% de los ILD en 2020 y se mantendría en 9.6% para los ejercicios posteriores.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Fortalecimiento en la liquidez del Estado.** La calificación se podría ver beneficiada en caso de que la Entidad registre una desviación en el nivel de Gasto Corriente que reduzcan los déficits esperados a través del fortalecimiento realizado en el marco normativo enfocado al control presupuestal en las dependencias y Transferencias al Sector Público, lo que reduciría los déficits esperados para los siguientes periodos. Esto robustecería la liquidez al cierre de los ejercicios y podría mitigar el uso de Deuda Quirografaria, al reportar en el SD un nivel inferior a 5.0% de los ILD netos.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Desviación en el uso de deuda a corto plazo.** Se podría ver afectada la calidad crediticia del Estado, en caso de registrar al cierre de los siguientes ejercicios deuda a corto plazo que represente 11.0% de los ILD, lo que ubicaría la DNA a ILD en un nivel superior a 77.0%, como producto de una desviación en los ingresos fiscales y/o deterioro en las medidas de contención del Gasto Corriente que genere déficits mayores a lo esperado.

## Perfil de la Calificación

El presente reporte de calificación se enfoca en el análisis y evaluación de la información financiera de los últimos meses del Estado de Oaxaca. La calificación incorpora la Cuenta Pública 2019, Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2020, así como el Informe al Segundo Trimestre de 2020. Para más información sobre las calificaciones asignadas por HR Ratings al Estado de Oaxaca, puede consultarse el reporte inicial, publicado el 14 de noviembre de 2011, así como el último reporte de seguimiento, previo a este, publicado el 27 de septiembre de 2019, a través de nuestra página web: [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com)

## Eventos relevantes

### Adquisición de financiamiento a largo plazo

En octubre de 2019, el Congreso del Estado autorizó la contratación de financiamiento a largo plazo por un monto de hasta P\$3,500.0m para ser destinados a inversión pública productiva, que constituye infraestructura física como caminos, puentes, espacios públicos, electrificaciones y alumbrado público. Dicho lo anterior, en febrero y marzo de 2020 el Estado contrató cuatro créditos estructurados por el monto previamente autorizado, donde se asignó 25.0% del FAFEF y 0.4% del FGP como fuente de pago y se otorgó un plazo promedio ponderado de 15 años para la fecha de vencimiento.

### Proceso de refinanciamiento

El 5 de octubre de 2019, a través del Decreto No. 809, se autorizó el refinanciamiento de la deuda pública de largo plazo por un monto de hasta P\$13,151.9m. Lo anterior con el propósito de mejorar las condiciones crediticias con las que contaba el Estado, por lo que en febrero y marzo de 2020 se celebraron contratos con Santander por P\$5,000.0m, Banobras por P\$3,018.0m y Banobras por P\$4,792.0m, donde se dispuso un monto de P\$12,444.1m destinados al refinanciamiento de cinco créditos. Con este proceso, el perfil de Deuda de la Entidad mejoró en términos de la sobretasa aplicable, perfil de amortización y afectación de Participaciones como fuente de pago.

## Resultado Observado vs. Proyectado

En la siguiente tabla se muestran los resultados observados en la Cuenta Pública del Estado en los últimos años, así como las proyecciones consideradas en el reporte de seguimiento con fecha de 27 de septiembre de 2019.

**Tabla 1. Supuestos y Resultados: Estado de Oaxaca**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	Observado		Escenario	
	2018	2019	2019*	2020*
Balance Financiero a IT	-1.5%	3.5%	-0.3%	-0.1%
Balance Primario a IT	0.6%	5.6%	1.9%	2.0%
Balance Primario Ajustado a IT	1.5%	6.3%	1.9%	2.0%
Deuda Neta Ajustada a ILD	68.2%	54.4%	64.0%	62.2%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	16.8%	11.7%	13.5%	10.4%
OFsC a ILD	43.1%	33.0%	41.1%	40.9%
Servicio de Deuda a ILD	17.2%	18.5%	20.1%	17.2%
Servicio de Deuda Quirografaria a ILD	10.3%	12.8%	14.0%	10.7%
ILD brutos	25,915.3	29,106.7	27,684.6	27,730.4
ILD netos	20,580.9	23,067.8	21,595.6	21,734.4

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

\*Proyecciones incluidas en el reporte de seguimiento publicado el 27 de septiembre de 2019.

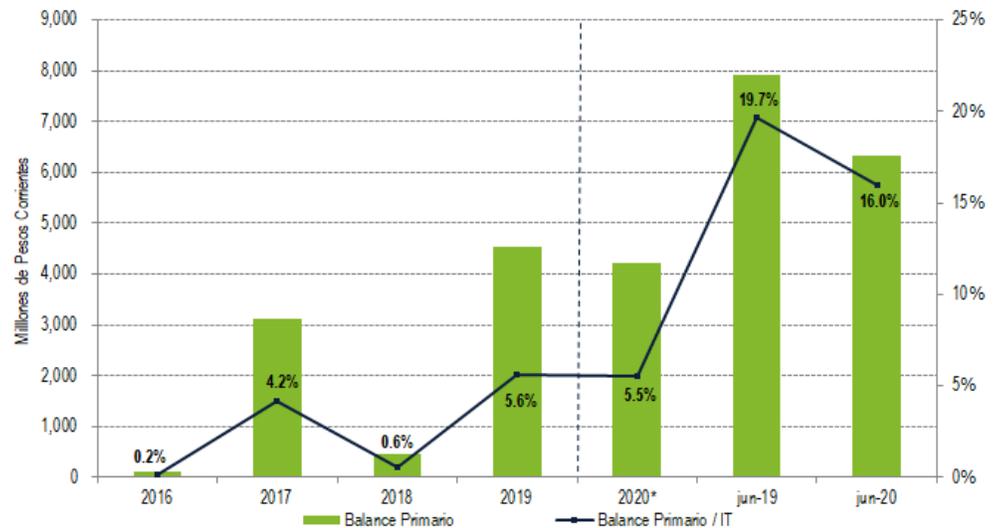
## Análisis de Riesgo

### Balance Primario

La Entidad registró en 2018 un resultado ligeramente superavitario en el Balance Primario correspondiente a 0.6% de los Ingresos Totales (IT), cuando al cierre de 2019 se reportó un superávit equivalente a 5.6%. Esto se debe al movimiento observado en los Ingresos Federales, impulsados por las Participaciones con un crecimiento interanual de 11.5% y de 8.1% en las Aportaciones Federales. Adicionalmente, el Gasto Total disminuyó al pasar de P\$79,405.6m en 2018 a P\$78,030.2m en 2019, donde se registró un decremento de 1.2% en el Gasto Corriente derivado de un menor gasto por Transferencias y Subsidios y Servicios Generales, sumado a un monto 12.2% inferior en el Gasto No Operativo ejercido durante 2019.

HR Ratings estimaba para 2019 un superávit en el Balance Primario Ajustado (BPA) equivalente a 1.9% de los IT, en comparación con el superávit reportado en dicha métrica de 6.3%. Esto debido a un menor monto esperado en los Ingresos de Libre Disposición (ILD), el cual fue de P\$29,106.7m en 2019, mientras que HR Ratings esperaba que se registrara un monto por P\$27,684.6m, ya que las Participaciones fueron 1.9% superiores y se reportó una desviación en los ingresos por Aprovechamientos derivado de la liberación de reservas como parte de la reestructura y liquidación de la deuda bursátil en 2019. De forma adicional, el Gasto Corriente se mantuvo 1.2% inferior y las Aportaciones Federales reportaron un monto 2.9% superior frente a lo proyectado.

Gráfica 1. Balance Primario para el Estado de Oaxaca, de 2016 a 2020\*



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

Los Ingresos Totales del Estado de Oaxaca mantuvieron una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 5.2% de 2016 a 2019, donde se observa que en dicho periodo los Ingresos de Libre Disposición (ILD) presentaron una tasa creciente de 11.4%, impulsados por el desempeño de las Participaciones Federales, mismas que representan 32.7% del IT. Asimismo, los Ingresos Propios reportan una tasa creciente de 15.8% durante el periodo de análisis; no obstante, la recaudación local del Estado representa 5.5% de los IT, porcentaje inferior al promedio de 12.4% en los Estados calificados por HR Ratings.

En 2019, las Participaciones Federales registraron un incremento de 11.5% con respecto al año anterior, al cerrar en P\$23,988.7m. En lo anterior, se observó un movimiento en el Fondo General de Participaciones (FGP) de P\$15,977.7m en 2018 a P\$17,846.0m en 2019, mientras que se reportaron P\$1,087.3m del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF) durante 2019. De forma adicional, el ingreso referente al Fondo de Fiscalización y Recaudación fue por P\$918.4m en 2019, cuando en 2018 ascendió a P\$802.3m, movimiento que representó 14.5% de crecimiento.

Al cierre de 2019, los Ingresos Propios registraron un aumento de 16.2% interanual, ya que pasaron de P\$4,404.4m en 2018 a P\$5,118.0m. Lo anterior debido al crecimiento de 9.5% de 2018 a 2019 en el rubro de Impuestos, así como al aumento interanual de 17.5% en el capítulo de Aprovechamientos. Cabe mencionar que el Impuesto sobre Nómina (ISN) presenta una TMAC16-19 de 8.1%, al ascender a P\$1,126.2m en 2019. Dentro de las acciones realizadas por la Entidad para fortalecer los ingresos destaca los Convenios de Colaboración con el Servicio de Administración Tributaria (SAT) y la Comisión Federal de Electricidad (CFE) para el intercambio de información fiscal con la finalidad de disminuir la informalidad en el Estado y contrarrestar la evasión fiscal, ampliación en los puntos de cobro a través de convenios de recepción de pagos referenciados con instituciones bancarias y tiendas de autoservicio, optimización de

trámites vehiculares, así como el incremento en el uso de tecnologías de información para la gestión de actos de cobranza.

El total de asegurados en el IMSS asciende a 217,982 trabajadores en el Estado a diciembre de 2019 y el salario diario de dicho personal reporta una TMAC<sub>16-19</sub> de 5.4%, lo cual es inferior a la tasa de 5.9% a nivel federal, donde 29.7% de los trabajadores en la Entidad, asegurados en el IMSS, pertenece al sector de servicios sociales y comunales, 23.3% al sector comercio y 20.4% a servicios para empresas, personas y hogar. Cabe mencionar que, de acuerdo con el contexto económico adverso impactado por la contingencia sanitaria, a agosto de 2020 se observa un decremento en los trabajadores asegurados en el IMSS de 5.0% respecto al cierre de 2019, en comparación con una reducción de 4.1% a nivel nacional, lo que tendrá un efecto sobre la recaudación del ISN.

**Tabla 2. Ingresos Propios del Estado de Oaxaca, 2016 a junio de 2020**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

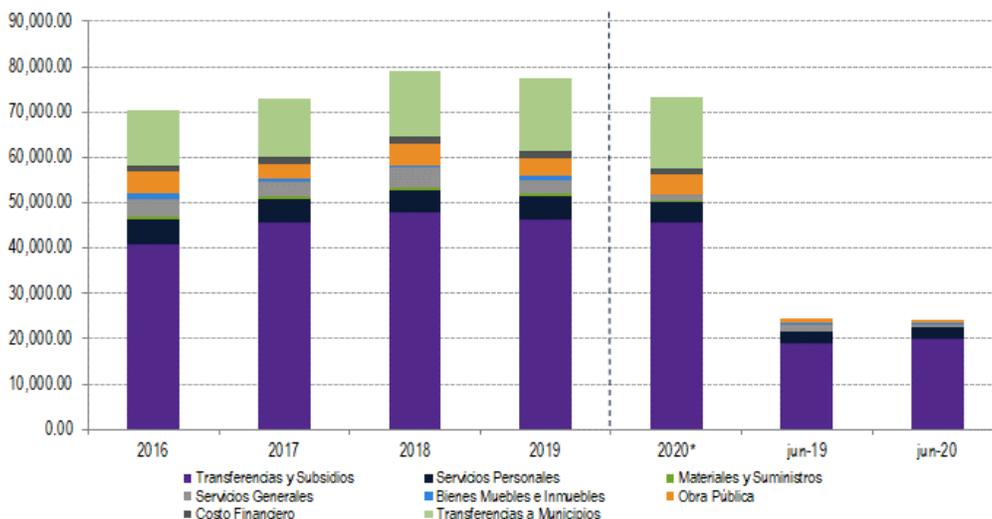
Concepto	2016	2017	2018	2019	jun-19	jun-20
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Ingresos Propios</b>	<b>3,293.0</b>	<b>3,858.6</b>	<b>4,404.4</b>	<b>5,118.0</b>	<b>1,931.6</b>	<b>2,178.9</b>
Impuestos	35.6%	32.0%	30.5%	28.8%	40.5%	35.6%
Derechos	43.8%	38.1%	37.4%	33.7%	47.7%	33.5%
Productos	1.1%	5.5%	3.7%	8.9%	5.1%	5.8%
Aprovechamientos	19.5%	24.2%	28.3%	28.6%	6.7%	25.1%
Otros Ingresos Propios	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

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

El Gasto Total del Estado ascendió a P\$78,030.2m en 2019, lo que representó un nivel 1.7% inferior al observado en 2018. El Gasto Total en 2019 estuvo conformado por P\$72,876.6m de Gasto Corriente, P\$4,576.0m de Gasto No Operativo y P\$577.5m de Otros Gastos. El monto por Gasto Corriente registró un decremento interanual de 1.2%, ya que se observó una contracción de 34.5% en el rubro de Servicios Generales al reportar un menor gasto por servicios financieros, así como la reducción de 3.4% en el gasto por Transferencias y Subsidios. En cuanto al Gasto No Operativo, el nivel reportado en 2019 fue 12.2% inferior frente a lo registrado en 2018, lo que obedece al movimiento en la Obra Pública de P\$4,798.8m a P\$3,712.7m de 2018 a 2019.

Cabe mencionar que el Gasto Total presentó una TMAC<sub>16-19</sub> de 3.5%, donde la tasa reportada en el Gasto Corriente permanece superior en 4.3%, mismo que representa 93.0% del Gasto Total, mientras que el Gasto No Operativo representa 6.6% del Gasto Total y reporta una tasa decreciente de 9.1% durante el periodo de análisis derivado de la caída en los recursos Federales de gestión reflejados en dicho concepto.

**Gráfica 2. Composición del Gasto Total del Estado de Oaxaca, de 2016 a 2020\***



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

El capítulo de Transferencias y Subsidios representa el rubro de mayor gasto, donde se observa una tasa creciente de 4.1% durante el periodo de análisis y representa 64.5% del Gasto Total. En 2019, dicho capítulo reportó un decremento de 3.4% de forma interanual, ya que se registró una contracción en los ejercido por Ayudas Sociales y Transferencias al Sector Público. Cabe destacar que la Entidad realizó reformas a la normatividad presupuestaria para asegurar un marco normativo y fortalecer los mecanismos de control presupuestal y del ejercicio del gasto público, donde se establecen criterios para la elaboración y proyección de presupuestos e implementar dictámenes de suficiencia presupuestal.

**Tabla 3. Gasto Corriente del Estado de Oaxaca, 2016 a junio 2020**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2016	2017	2018	2019	jun-19	jun-20
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Gasto Corriente</b>	<b>64,268.6</b>	<b>69,163.4</b>	<b>73,739.7</b>	<b>72,876.6</b>	<b>31,312.7</b>	<b>32,716.5</b>
Servicios Personales	8.5%	7.5%	6.6%	7.2%	8.2%	7.9%
Materiales y Suministros	0.8%	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%	0.4%
Servicios Generales	6.3%	4.8%	6.3%	4.1%	4.5%	2.0%
Servicio de la Deuda*	1.8%	2.0%	2.2%	2.3%	1.9%	1.7%
Transferencias y Subsidios	63.7%	66.1%	64.9%	63.4%	60.2%	60.9%
Transferencias a Municipios	18.9%	18.9%	19.3%	22.1%	24.3%	27.1%

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

\*Incluye costo financiero de la Deuda Directa y amortización estructurada.

De acuerdo con la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2020, la Entidad espera en el Balance Primario un superávit equivalente a 5.5% de los Ingresos Totales. Con ello, se presupuestó que el Gasto Total ascienda a P\$73,612.7m, distribuidos en 93.4% de Gasto Corriente, 6.3% de Gasto No Operativo y 0.2% de Otros Gastos. El monto presupuestado para el Gasto Total sería 5.7% inferior que el observado en 2019, ya que

se considera un nivel 12.9% menor en Servicios Personales y de 65.1% en Servicios Generales respecto a lo ejercido en 2019. Por su parte, el Ingreso Total presupuestado ascendería a P\$76,501.5m, con lo cual se estimó un decremento de 1.4% con relación a lo observado en 2019, ya que la Entidad proyectó un monto 16.6% inferior en los recursos Federales de gestión, sumado a una cifra 3.8% menor en los ingresos por Participaciones.

HR Ratings estima que en 2020 se registre un resultado deficitario en el Balance Primario equivalente a 1.5% de los Ingresos Totales. Esto obedece a la expectativa de que la Entidad disponga de financiamiento a largo plazo destinado a inversión pública productiva, donde el Gasto No Operativo reportaría un movimiento interanual de 20.6% en 2020, sumado a un nivel 2.7% superior en el Gasto Corriente presionado por las Transferencias y Subsidios en atención a la contingencia sanitaria. Adicionalmente, derivado del contexto económico actual, se estima una contracción en los ILD de la Entidad, no obstante, gracias al mecanismo y potenciación del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF) el efecto podrá ser compensado. Posteriormente, en línea con las disposiciones de financiamiento proyectadas, HR Ratings espera un déficit primario de 0.8% para 2021.

## Deuda

La Deuda Directa Ajustada<sup>1</sup> (DDA) del Estado de Oaxaca a junio de 2020 ascendió a P\$13,020.0m, compuesta por P\$12,720.0m de deuda bancaria a largo plazo y P\$300.0m correspondiente a deuda bancaria de corto plazo. Asimismo, la Entidad cuenta con deuda respaldada por bono cupón cero por P\$1,534.2m, por lo que a junio de 2020 la Deuda Consolidada fue de P\$14,554.2m.

**Tabla 4. Principales características de la Deuda a largo plazo del Estado de Oaxaca a junio 2020.**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Crédito	Monto contratado	Vencimiento	% Asignado FGP	% Asignado FAFEF	Saldo a junio de 2020	Calificación HR Ratings
<b>Deuda Bancaria Largo Plazo</b>			<b>39.1%</b>	<b>25.0%</b>	<b>12,720.0</b>	
Banobras	752.8	2031	3.8%	0.0%	261.2	HR AAA (E)
Santander	5,000.0	2040	13.7%	0.0%	4,649.3	HR AAA (E)
Banobras	3,018.0	2040	8.3%	0.0%	2,994.2	HR AAA (E)
Banobras	4,792.2	2044	13.0%	0.0%	4,777.3	HR AAA (E)
Banobras	137.1	2040	0.4%	0.0%	37.9	HR AAA (E)
Santander	1,000.0	2035	0.0%	7.4%	0.0	HR AAA (E)
Banobras	362.9	2035	0.0%	2.7%	0.0	HR AAA (E)
Banobras	2,000.0	2035	0.0%	14.9%	0.0	HR AAA (E)
<b>Deuda Esquema Cupón Cero</b>			<b>3.1%</b>	<b>0.0%</b>	<b>1,534.2</b>	
Banobras (FONREC IV)	1,200.0	2038	2.3%	0.0%	1,135.4	n.a.
Banobras - Justicia Penal	405.5	2035	0.8%	0.0%	398.9	n.a.

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

El 5 de octubre de 2019, a través del Decreto No. 809 publicado en el Periódico Oficial del Estado de Oaxaca, se autorizó el refinanciamiento de la deuda pública de largo plazo por un monto de hasta P\$13,151.9m. Lo anterior con el propósito de mejorar las condiciones crediticias con las que contaba el Estado, por lo que en febrero y marzo de

<sup>1</sup> La Deuda Directa Ajustada excluye a la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero y la Deuda Contingente.

2020 se celebraron contratos con Santander por P\$5,000.0m, Banobras por P\$3,018.0m y Banobras por P\$4,792.0m, donde se dispuso un monto de P\$12,444.1m destinados al refinanciamiento de cinco créditos.

En el proceso anterior, el Estado mejoró el perfil de amortizaciones con el que contaba y se logró un decremento en la sobretasa aplicable; el plazo promedio ponderado pasó del año 2039 a 2040 y la sobretasa promedio ponderada disminuyó 31 pbs. Adicionalmente, como resultado del refinanciamiento sobre la deuda antes mencionada, la fuente de pago se modificó a 34.9% del Fondo General de Participaciones (FGP), en contraste con un 12.2% del Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF) y 35.1% del FGP asignado anteriormente sobre los créditos refinanciados. Cabe mencionar que dicho proceso finalizó en abril de 2020.

Adicionalmente, en octubre de 2019, el Congreso del Estado autorizó la contratación de financiamiento a largo plazo por un monto de hasta P\$3,500.0m para ser destinados a inversión pública productiva, que constituyen infraestructura física como caminos, puentes, espacios públicos, electrificaciones y alumbrado público. Dicho lo anterior, en febrero y marzo de 2020 el Estado contrató cuatro créditos estructurados por el monto previamente autorizado, donde se asignó 25.0% del FAFEF y 0.4% del FGP como fuente de pago y se otorgó un plazo promedio ponderado de 15 años para la fecha de vencimiento. HR Ratings estima que sean dispuestos la totalidad de los recursos contratados durante el presente ejercicio fiscal.

Al cierre de 2019, la deuda a corto plazo del Estado fue por P\$1,691.1m, la cual se compuso por los siguientes saldos: Banorte P\$1,250.0m, HSBC P\$350.0m y Scotiabank P\$91.1m. Cabe mencionar que a junio de 2020 el saldo insoluto de dicha deuda asciende a P\$300.0m y corresponde a un crédito con Banorte.

### Servicio de la Deuda y Deuda Neta Ajustada

El Servicio de Deuda en 2019 representó 18.5% de los ILD, lo que fue superior al nivel de 17.2% observado en 2018. Lo anterior como resultado de un mayor pago de capital de deuda a corto plazo durante 2019, por lo que la métrica de Servicio de Deuda Quirografía a ILD pasó de 10.3% a 12.8% en 2019. Cabe mencionar que HR Ratings esperaba en el SD a ILD un nivel de 20.1% para 2019. De acuerdo con la deuda a corto plazo reportada al cierre de 2019, aunado al proceso de refinanciamiento finalizado en abril de 2020, HR Ratings estima que el Servicio de Deuda disminuya en 2020 al representar 13.8% de los ILD y reporte un nivel de 9.9% para el ejercicio 2021, al proyectar el Servicio de Deuda Quirografía en 5.0% de los ILD netos.

**Tabla 5. Indicadores de la Deuda del Estado de Oaxaca, 2016 a 2019**

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Est.	Est.
Servicio de Deuda (Capital e Intereses)	2,985.0	2,429.3	3,549.8	4,278.2	2,963.3	2,214.2
Servicio de Deuda Quirografaria	1,825.0	1,061.1	1,948.3	2,604.0	1,772.7	1,048.6
Ingresos de Libre Disposición (ILD) netos*	16,609.1	18,255.1	20,580.9	23,067.8	21,396.6	22,348.2
Servicio de Deuda/ ILD	18.0%	13.3%	17.2%	18.5%	13.8%	9.9%
Servicio de Deuda Quirografaria**/ ILD netos de SDE	11.2%	5.9%	10.3%	12.8%	8.8%	5.0%
Deuda Directa Ajustada	11,688.3	12,444.4	15,509.1	14,458.3	17,224.3	17,961.4
Deuda Quirografaria	1,061.1	1,948.3	2,604.0	1,691.1	1,000.0	1,000.0
Deuda Neta Ajustada***	10,749.8	11,200.9	14,043.5	12,546.5	14,801.4	16,407.4
Obligaciones Financieras sin Costo	9,230.2	8,871.9	8,880.6	7,623.0	7,623.0	7,623.0
Deuda Neta Ajustada/ ILD	64.7%	61.4%	68.2%	54.4%	69.2%	73.4%
Deuda Quirografaria/ Deuda Directa Ajustada	9.1%	15.7%	16.8%	11.7%	5.8%	5.6%
Obligaciones Financieras sin Costo / ILD	55.6%	48.6%	43.1%	33.0%	35.6%	34.1%

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 40.0% de los saldos en Caja, Bancos e Inversiones en 2019, debido a que el resto se estimó como etiquetado.

Por su parte, la Deuda Neta Ajustada<sup>2</sup> como proporción de los ILD reportó una reducción al pasar de 68.2% en 2018 a 54.4% en 2019. Esto como resultado de la disminución en la Deuda Quirografaria al cierre del periodo, así como al crecimiento interanual de 12.1% en los ILD. Con ello, el resultado en la DNA a ILD fue inferior al esperado de 64.0% para 2019, donde se estimaba un mayor saldo en la Deuda Quirografaria y un nivel menor en los ILD. De acuerdo con la disposición de deuda a largo plazo proyectada y ejercicio de recursos, HR Ratings estima que la Deuda Neta Ajustada a ILD reporte un nivel promedio de 71.3% para los ejercicios 2020 y 2021.

## Obligaciones Financieras sin Costo y Liquidez

Las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) de la Entidad pasaron de P\$8,880.6m en 2018 a P\$7,623.0m en 2019, cambio equivalente a 14.2%. Este comportamiento obedece al movimiento en el concepto de Anticipo de Participaciones, ya que se redujo P\$1,325.8m de forma interanual, donde se registró un cambio en el tratamiento contable, ya que anteriormente se reportaba como pasivo el saldo por Participaciones correspondientes al mes inmediato siguiente, mientras que a partir de 2019 se determinó registrar dicho saldo como parte del ingreso del mes recibido. Dicho lo anterior, la métrica de OFsC sobre los ILD en 2019 fue de 33.0% (vs. 41.1% proyectado), mientras que en 2018 se observó un nivel de 43.1%. HR Ratings estima que la métrica anterior se mantenga en un nivel de 34.9% para los próximos años.

<sup>2</sup> La Deuda Neta Ajustada excluye la Deuda respaldada bajo el esquema de bono cupón cero.

**Tabla 6. Obligaciones Financieras sin Costo del Estado de Oaxaca, de 2016 a jun-20**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2016	2017	2018	2019	jun-20
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Obligaciones Financieras sin Costo</b>	<b>9,230.2</b>	<b>8,871.9</b>	<b>8,880.6</b>	<b>7,623.0</b>	<b>9,511.9</b>
<b>Corto Plazo</b>	<b>9,230.2</b>	<b>8,871.9</b>	<b>8,880.6</b>	<b>7,623.0</b>	<b>9,511.9</b>
Proveedores y Contratistas	1,691.2	2,241.5	2,211.3	1,874.1	1,609.2
Acreedores Diversos	5,942.9	3,789.3	3,671.0	4,468.3	5,592.8
Retenciones y Contribuciones por pagar	913.4	1,189.7	1,153.1	1,076.0	1,446.1
Servicios Personales por pagar	377.7	479.2	492.8	166.5	239.7
Anticipo Participaciones	120.9	1,084.5	1,325.8	0.0	0.0
Otros Pasivos	184.1	87.7	26.6	38.1	624.0
<b>Obligaciones Financieras sin Costo / ILD</b>	<b>55.6%</b>	<b>48.6%</b>	<b>43.1%</b>	<b>33.0%</b>	<b>n.a.</b>

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

En 2019, el Activo Circulante de la Entidad pasó de P\$10,765.6m en 2018 a P\$10,621.3m, donde destaca el movimiento en los Fideicomisos de Administración y Pago, ya que, de acuerdo con la información del Estado, durante 2019 se realizaron depuraciones de saldo y se extinguieron fideicomisos, por lo que se incorporaron a la cuenta de Bancos los recursos existentes. En línea con la reducción del pasivo circulante, las Razones de Liquidez y Liquidez Inmediata en 2019 se ubicaron en niveles de 1.1x (veces) y 0.5x, cuando en 2018 correspondían a 0.9x y 0.4x, respectivamente.

**Tabla 7. Liquidez del Estado de Oaxaca, de 2016 a jun-20**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2016	2017	2018	2019	jun-20
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Activo Circulante</b>	<b>8,845.5</b>	<b>10,510.3</b>	<b>10,765.6</b>	<b>10,621.3</b>	<b>14,557.3</b>
Bancos e Inversiones	3,308.6	3,287.8	2,336.6	3,322.3	5,847.9
Fideicomisos de Administración y Pago	1,384.0	1,567.2	2,548.9	1,457.1	1,245.9
Anticipo a Proveedores y Contratistas	83.6	167.7	205.1	152.2	151.1
Deudores Diversos	2,885.9	2,974.4	3,143.9	2,393.7	3,489.3
Otros	1,183.4	2,513.2	2,531.1	3,295.9	3,823.1
<b>Pasivo a Corto Plazo</b>	<b>9,230.2</b>	<b>10,820.1</b>	<b>11,484.6</b>	<b>9,314.0</b>	<b>9,511.9</b>
<b>Razón de Liquidez</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>	<b>1.5</b>
<b>Razón de Liquidez Inmediata</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.7</b>

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

## Seguridad Social

De acuerdo con el último estudio actuarial con fecha de diciembre de 2019 e información al 31 de diciembre de 2018, el Estado cuenta con 19,756 trabajadores activos y una población de 3,903 pensionados. En lo anterior se cuantificó el impacto de la Reforma a la Ley de Pensiones del Estado de Oaxaca (vigente a partir de febrero de 2012). Como antecedente es importante mencionar que antes de la reforma, la Oficina de Pensiones mostraba una etapa de insuficiencia financiera, situación que representaba una contingencia, por lo que se realizó una reforma con el propósito de devolver la solvencia económica a dicho organismo. Sumado a esto, el marco regulatorio anterior tenía 54

años de antigüedad. El sistema de pensiones se basa en un esquema de beneficios definidos. Cabe aclarar que en la Ley de Pensiones (art.6) se hace referencia a que, en caso de existir un déficit en la Oficina de Pensiones del Estado, el gobierno del Estado deberá de cubrirlo.

Antes de la reforma a la Ley de Pensiones, el subsidio que hubiese necesitado el sistema de pensiones era de P\$155.8m en 2015 y para el 2020 de P\$358.0m, lo que implicaba que no se contaba con la suficiencia del fondo de pensiones y resultaba en un factor de presión para el Gasto Corriente de la Entidad. No obstante, con la última valuación actuarial, se observa un monto por P\$463.4m correspondiente a la reserva actuarial y el periodo de suficiencia se extendió al año 2021. Asimismo, en el periodo 2022 a 2025, las transferencias extraordinarias por parte del Estado representarían 1.4% de los ILD en 2019 y ascenderían a P\$704.1m para 2030, situación a la que se dará seguimiento conforme a los resultados de los siguientes estudios actuariales con el objetivo de identificar cualquier desviación frente a lo proyectado.

## Descripción del Estado

El Estado de Oaxaca se ubica al sur del país. Colinda al oeste con el Estado de Guerrero y Puebla; al este, con el Estado de Chiapas y al norte, con el Estado de Veracruz y Puebla. Hacia el sur posee alrededor de 600km de costa en el Océano Pacífico. El Estado cuenta con 570 municipios y una superficie de 95,757km<sup>2</sup>.

ANEXOS

<b>Balance Financiero del Estado de Oaxaca</b>						
<b>(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)</b>						
<b>Estado de Ingresos y Egresos en millones de pesos nominales: Escenario Base</b>						
	2018	2019	2020p	2021p	2022p	2023p
<b>INGRESOS</b>						
<b>Ingresos Federales Brutos</b>	<b>73,844.9</b>	<b>75,761.8</b>	<b>73,647.3</b>	<b>77,288.4</b>	<b>81,829.8</b>	<b>86,367.0</b>
Participaciones (Ramo 28)	21,511.0	23,988.7	22,337.0	23,610.6	25,084.1	26,522.1
Aportaciones (Ramo 33)	40,408.9	43,675.4	43,455.6	46,019.5	49,010.7	51,877.9
Otros Ingresos Federales	11,925.1	8,097.7	7,854.7	7,658.4	7,735.0	7,967.0
<b>Ingresos Propios</b>	<b>4,404.4</b>	<b>5,118.0</b>	<b>4,708.7</b>	<b>4,708.7</b>	<b>4,996.2</b>	<b>5,308.8</b>
Impuestos	1,344.6	1,471.9	1,427.7	1,556.2	1,680.7	1,832.0
Derechos	1,647.6	1,724.0	1,465.4	1,582.6	1,677.6	1,811.8
Productos	161.8	455.9	510.6	526.0	541.7	558.0
Aprovechamientos	1,248.3	1,466.2	1,304.9	1,043.9	1,096.1	1,107.1
Otros Propios	2.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Ingresos Totales</b>	<b>78,249.3</b>	<b>80,879.8</b>	<b>78,356.0</b>	<b>81,997.1</b>	<b>86,826.0</b>	<b>91,675.8</b>
<b>EGRESOS</b>						
<b>Gasto Corriente</b>	<b>73,739.7</b>	<b>72,876.6</b>	<b>74,828.4</b>	<b>78,454.3</b>	<b>83,227.5</b>	<b>87,396.6</b>
Servicios Personales	4,876.8	5,232.0	5,336.6	5,443.4	5,770.0	5,885.4
Materiales y Suministros	591.5	667.4	547.3	596.5	644.3	695.8
Servicios Generales	4,614.5	3,020.3	2,265.3	2,401.2	2,521.2	2,697.7
Servicio de la Deuda	1,601.5	1,674.2	1,272.2	1,214.2	1,302.6	1,340.2
Intereses	1,183.4	1,335.7	1,072.1	951.4	964.5	973.4
Amortizaciones	418.1	338.5	200.2	262.8	338.1	366.8
Transferencias y Subsidios	47,849.8	46,205.5	49,901.9	52,397.0	55,540.8	58,317.9
Transferencias a Municipios	14,205.5	16,077.2	15,505.1	16,402.1	17,448.5	18,459.6
<b>Gastos no Operativos</b>	<b>5,213.7</b>	<b>4,576.0</b>	<b>5,517.2</b>	<b>4,965.5</b>	<b>3,972.4</b>	<b>4,816.6</b>
Bienes Muebles e Inmuebles	414.9	863.3	690.6	621.6	497.3	646.4
Obra Pública	4,798.8	3,712.7	4,826.5	4,343.9	3,475.1	4,170.1
Otros Gastos	452.2	577.5	433.1	446.1	459.5	473.3
<b>Gasto Total</b>	<b>79,405.6</b>	<b>78,030.2</b>	<b>80,778.7</b>	<b>83,865.9</b>	<b>87,659.4</b>	<b>92,686.4</b>
<b>Balance Financiero</b>	<b>-1,156.3</b>	<b>2,849.6</b>	<b>-2,422.8</b>	<b>-1,868.8</b>	<b>-833.4</b>	<b>-1,010.6</b>
<b>Balance Primario</b>	<b>445.2</b>	<b>4,523.8</b>	<b>-1,150.5</b>	<b>-654.6</b>	<b>469.3</b>	<b>329.6</b>
<b>Balance Primario Ajustado</b>	<b>1,152.1</b>	<b>5,076.0</b>	<b>-1,182.8</b>	<b>-654.6</b>	<b>469.3</b>	<b>329.6</b>
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-1.5%	3.5%	-3.1%	-2.3%	-1.0%	-1.1%
Bal. Primario a Ingresos Totales	0.6%	5.6%	-1.5%	-0.8%	0.5%	0.4%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	1.5%	6.3%	-1.5%	-0.8%	0.5%	0.4%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	17.2%	18.5%	13.8%	9.9%	9.7%	9.3%

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

p: Proyectado.

<b>Balance del Estado de Oaxaca</b> (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
<b>Balance (Cuentas Seleccionadas)</b>						
	2018	2019	2020p	2021p	2022p	2023p
<b>Activos</b>						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	4,885.6	4,779.5	5,322.8	4,454.0	3,620.6	3,610.0
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)*	1,465.7	1,911.8	2,422.8	1,554.0	720.6	710.0
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	3,419.9	2,867.7	2,900.0	2,900.0	2,900.0	2,900.0
<b>Activos Circulantes</b>	<b>4,885.6</b>	<b>4,779.5</b>	<b>5,322.8</b>	<b>4,454.0</b>	<b>3,620.6</b>	<b>3,610.0</b>
<b>Obligaciones no Deuda</b>	<b>8,880.6</b>	<b>7,623.0</b>	<b>7,623.0</b>	<b>7,623.0</b>	<b>7,623.0</b>	<b>7,623.0</b>
Deuda Directa	16,911.0	15,992.5	18,758.5	19,495.7	19,157.6	19,790.8
Obligaciones Financieras sin Costo	8,880.6	7,623.0	7,623.0	7,623.0	7,623.0	7,623.0
Deuda Directa Ajustada	15,509.1	14,458.3	17,224.3	17,961.4	17,623.3	18,256.6
Deuda Neta	15,445.4	14,080.7	16,335.7	17,941.7	18,436.9	19,080.8
Deuda Neta Ajustada	14,043.5	12,546.5	14,801.4	16,407.4	16,902.7	17,546.5
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	68.2%	54.4%	69.2%	73.4%	71.2%	69.8%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	43.1%	33.0%	35.6%	34.1%	32.1%	30.3%

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

p: Proyectado

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

<b>Flujo de Efectivo del Estado de Oaxaca</b> (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
<b>Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base</b>						
	2018	2019	2020p	2021p	2022p	2023p
Balance Financiero	-1,156.3	2,849.6	-2,422.8	-1,868.8	-833.4	-1,010.6
Movimiento en OFsC (Afectan Flujo)	8.7	-1,257.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-1,948.3	-2,604.0	-1,691.1	-1,000.0	-1,000.0	-1,000.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-3,095.8	-1,012.0	-4,113.8	-2,868.8	-1,833.4	-2,010.6
Nuevas Disposiciones	4,162.0	2,023.9	4,657.2	2,000.0	1,000.0	2,000.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-1,035.6	-1,118.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	1,066.1	1,011.9	543.4	-868.8	-833.4	-10.6
CBI inicial	4,855.0	4,885.6	4,779.5	5,322.8	4,454.0	3,620.6
CBI Final	4,885.6	4,779.5	5,322.8	4,454.0	3,620.6	3,610.0

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

p: Proyectado.

## 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:

HR 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.



## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadoradora:

Metodología de Evaluación de Riesgo Quirografario de Estados Mexicanos – Julio de 2014

Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/es/metodologia.aspx](http://www.hrratings.com/es/metodologia.aspx)

**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.**

Calificación anterior	HR A-, con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	27 de septiembre de 2019.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2016 a 2019, Informe al Segundo Trimestre de 2020, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2020.
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.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (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 of 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (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 de México S.A. de C.V. (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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, 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 (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 (o el equivalente en otra moneda).