

A NRSRO Rating*

Calificación

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

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Víctor Toriz
Asociado de Finanzas Públicas
Analista Responsable
victor.toriz@hrratings.com

Estefanía Cabrera
Analista Sr. de Finanzas Públicas
estefania.cabrera@hrratings.com

Alvaro Rodríguez
Director Asociado de Finanzas
Públicas
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 revisó al alza la calificación de HR A- a HR A al Estado de Oaxaca y mantuvo la Perspectiva en Estable

El cambio en la calificación obedece a la baja en el nivel de endeudamiento del Estado, lo cual se debió al buen desempeño fiscal observado y con lo cual se observó la liquidación de los créditos de corto plazo con los que contaba la Entidad. Al cierre del año 2020, la DDA ascendió a P\$14,080.1m, compuesta por P\$13,840.1m de deuda estructurada a largo plazo y P\$240m de deuda de corto plazo, la cual fue liquidada en junio de 2021. Con ello, la Deuda Quirografaria representó 1.7% de la Deuda Directa Ajustada (vs. 5.8% proyectado). Para los próximos años, se espera que el Estado continúe con la disposición de financiamiento a largo plazo destinado a inversión pública productiva, donde el Gasto de Inversión reportaría un movimiento interanual de 35.1% en 2021. Sin embargo, se mantendrá un superávit promedio de 1.0% en el Balance Primario como resultado de una recuperación de los ILD durante el periodo de análisis con una tasa media anual de crecimiento (TMAC) 2021-2024 de 2.5%. Con ello, se estima que el nivel de endeudamiento del Estado continúe disminuyendo.

Variables Relevantes: Estado de Oaxaca

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2019	2020	2021p	2022p	2023p	2024p
Ingresos Totales (IT)	80,879.8	80,133.8	78,545.5	81,568.6	85,695.8	90,058.6
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	23,067.8	22,212.8	21,278.9	21,612.5	22,248.1	22,903.9
Deuda Directa Ajustada*	14,458.3	14,080.1	15,210.1	14,833.3	14,429.0	13,993.7
Balance Financiero a IT	3.5%	2.4%	-1.4%	-0.3%	-0.4%	-0.4%
Balance Primario a IT	5.6%	5.1%	0.0%	1.4%	1.2%	1.3%
Balance Primario Ajustado a IT	6.2%	5.6%	-0.3%	1.7%	1.5%	1.6%
Servicio de la Deuda	4,278.2	3,867.9	1,377.6	1,352.8	1,401.4	1,514.1
Deuda Neta Ajustada	12,498.2	12,709.8	14,358.9	13,918.4	13,665.9	13,348.3
Deuda Quirografaria	1,691.1	240.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones Financieras sin Costo	8,157.3	7,669.9	7,169.9	7,169.9	7,169.9	7,169.9
Servicio de la Deuda a ILD	18.5%	17.4%	6.5%	6.3%	6.3%	6.6%
Deuda Neta Ajustada a ILD	54.2%	57.2%	67.5%	64.4%	61.4%	58.3%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	11.7%	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pasivo Circulante a ILD	35.4%	34.5%	33.7%	33.2%	32.2%	31.3%

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

- **Deuda Directa Ajustada (DDA) y refinanciamiento de la Deuda.** Al cierre del año 2020, la DDA ascendió a P\$14,080.1m, compuesta por P\$13,840.1m de deuda estructurada a largo plazo y P\$240m de deuda de corto plazo, la cual se liquidó al cierre de junio de 2021. En línea con lo anterior, la Deuda Neta Ajustada fue de P\$12,698.6m (vs. P\$12,546.5m en 2019) como resultado del refinanciamiento de la deuda de largo plazo y la adquisición de financiamiento adicional por P\$3,500m, el cual no ha sido dispuesto en su totalidad, con ello la deuda neta pasó de 54.4% a 57.2%. Debido a la liquidación de los créditos a corto plazo, la Deuda Quirografaria se redujo a 1.7%, nivel inferior al estimado anteriormente de 5.8%.
- **Resultado en Balance Primario.** El Estado registró en 2020 un superávit en el Balance Primario equivalente al 5.1% de los Ingresos Totales (IT), cuando en 2019 el superávit fue de 5.6%. Esta disminución fue resultado de un importante decremento de 3.7% en los ILD, debido a la contracción observada en la recaudación propia. Sin embargo, se mantuvo un resultado superavitario derivado de una disminución en el Gasto de Inversión, mientras que HR Ratings estimaba un déficit en el Balance Primario de 1.5% de los IT, ya que se estimaba un nivel superior del Gasto Total.
- **Pasivo Circulante (PC).** El Pasivo Circulante de la Entidad disminuyó de P\$8,157.3m en 2019 a P\$ 7,669.9. Este comportamiento se debe al decremento observado en la

cuenta de Acreedores Diversos, misma que pasó de P\$4,489.5m a P\$3,897.5m de forma interanual. Con ello, la métrica de Pasivo Circulante sobre los ILD disminuyó de 35.4% a 34.5% entre 2019 y 2020.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Balances Proyectados.** HR Ratings, estima que en 2020 se registre un resultado equilibrado en el Balance Primario. De acuerdo con la disposición de deuda de largo plazo. Adicionalmente, de acuerdo con el contexto económico, se proyecta un monto inferior de Participaciones Federales y con ello una reducción en los ILD. Posteriormente, en línea con una recuperación esperada de los ILD y una disminución progresiva en los recursos destinados para la inversión pública, se esperaría un superávit promedio de 1.3% de 2022 a 2024.
- **Desempeño de las métricas de Deuda.** De acuerdo con el perfil de amortización vigente se estima que la DNA a ILD se mantenga en un nivel promedio de 62.8%, donde no se considera la adquisición de deuda de corto plazo. Adicionalmente, se proyecta que el SD a ILD ascienda a un nivel promedio de 6.4% en el mismo periodo. En cuanto al PC se espera que mantenga un promedio de 32.6% en los próximos años.

Factores adicionales considerados

- **Factores ESG.** Dentro de la evaluación de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG), se consideraron como promedio los factores ambiental y social, mientras que, el factor de gobernanza es considerado como superior. En el caso del factor ambiental este es considerado promedio derivado de una vulnerabilidad alta a inundaciones y deslaves, así como en una zona geográfica de alto estrés hídrico. Sin embargo, se considera como promedio al contar el Estado con un seguro contra catástrofes, lo que podría ayudar a disminuir la presión sobre las finanzas estatales en el caso de ocurrencia. Para el factor social, el Estado cuenta con condiciones de seguridad pública superiores debido a una tasa de homicidios por debajo de la media nacional y es la tercera Entidad con mejor percepción de Seguridad Pública, sin embargo, el porcentaje de informalidad laboral, así como los indicadores de educación y salud superan el promedio nacional por lo que se considera como promedio. Por último, el factor de gobernanza es evaluado como superior, debido a los estándares de generación y transparencia de información financiera. Asimismo, no se identifican adeudos o contingencias que pudieran presionar las finanzas públicas estatales.

Factores que podrían subir la calificación

- **Mejora en los resultados fiscales.** En caso de reportar un superávit fiscal por encima de lo esperado, se podría registrar un pago de PC. La calificación, se podría ver beneficiada si el PC llega a niveles por debajo de 25.0% de los ILD. Lo anterior, complementado con un nivel de DN a ILD por debajo del 65.0%.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Desviación en el uso de deuda a corto plazo.** Para los próximos años, no se considera la adquisición de deuda de corto plazo. Una desviación en este supuesto, que se traduzca en una Deuda Quirografaria a Deuda total por aproximadamente 11.0%, podría afectar de forma negativa la calificación crediticia.

Perfil de Calificación

El presente reporte de calificación se enfoca en el análisis y evaluación de la información financiera del Estado de Oaxaca. El análisis incorpora la información de Cuenta Pública de 2017 a 2020, el Avance Presupuestal a junio de 2021, así como la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos 2021. 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 15 de octubre de 2020 en la página web:

Resultado Observado vs. Proyectado

En la siguiente tabla comparativa 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 del 15 de octubre de 2020.

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

Concepto	Observado		Escenario Calificación 2020	
	2019	2020	2020*	2021*
Balance Financiero a IT	3.5%	2.4%	-3.1%	-2.3%
Balance Primario a IT	5.6%	5.1%	-1.5%	-0.8%
Balance Primario Ajustado a IT	6.3%	5.5%	-1.5%	-0.8%
Deuda Neta Ajustada a ILD	54.4%	57.2%	69.2%	73.4%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	11.7%	1.7%	5.8%	5.6%
Pasivo Circulante a ILD	33.0%	40.1%	35.6%	34.1%
Servicio de Deuda a ILD	18.5%	17.4%	13.8%	9.9%
Servicio de Deuda Quirografaria a ILD	12.2%	8.8%	8.8%	5.0%
ILD brutos	29,106.7	28,292.6	27,045.6	28,319.3
ILD netos	23,067.8	22,212.8	21,396.6	22,348.2

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

*Proyecciones incluidas en el reporte de seguimiento publicado el 15 de octubre de 2020.

Análisis de Riesgo

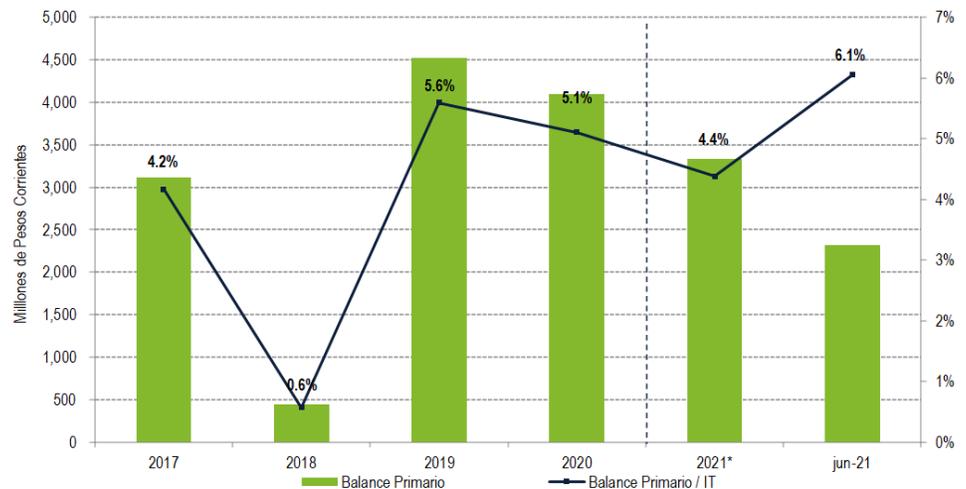
Balance Primario

El Estado en 2020 registró un superávit en el Balance Primario equivalente al 5.1% de los Ingresos Totales (IT), cuando en 2019 el superávit fue de 5.6%. Esta disminución fue resultado de un decremento de 3.7% de los ILD, donde destaca el saldo inferior registrado en la recaudación propia, el cual pasó de P\$5,118.0m en 2019 a P\$3,939.3m en 2020 y esta a su vez por la contingencia, siendo la cuenta de Aprovechamientos la más afectada con una disminución por P\$662.1m. Sin embargo, el superávit se mantuvo como resultado de una disminución en el Gasto de Inversión por P\$491.8m, respectivamente, como resultado de una disminución en la inversión de Bienes Muebles e Inmuebles.

HR Ratings estimaba para 2020 un déficit en el Balance Primario de 1.5% de los IT. Esto debido a que se proyectaba un monto superior de Gasto Corriente, el cual ascendió a P\$73,398.3m en 2020, mientras que se esperaba que fuera de P\$74,828.4m. La

diferencia es resultado de que se estimaba un gasto 6.0% superior en el capítulo de Transferencias y Subsidios, debido a que se esperaban mayores gastos realizados por el Estado, debido al contexto generado por la contingencia sanitaria. Adicionalmente, el gasto de inversión ejerció un saldo inferior por P\$1,328.5m debido a que se esperaba que el Estado erogara en su totalidad los créditos adquiridos con la finalidad de llevar a cabo proyectos de infraestructura que tiene programadas la administración actual.

Figura 2. Balance Primario para el Estado de Oaxaca, de 2017 a junio 2021

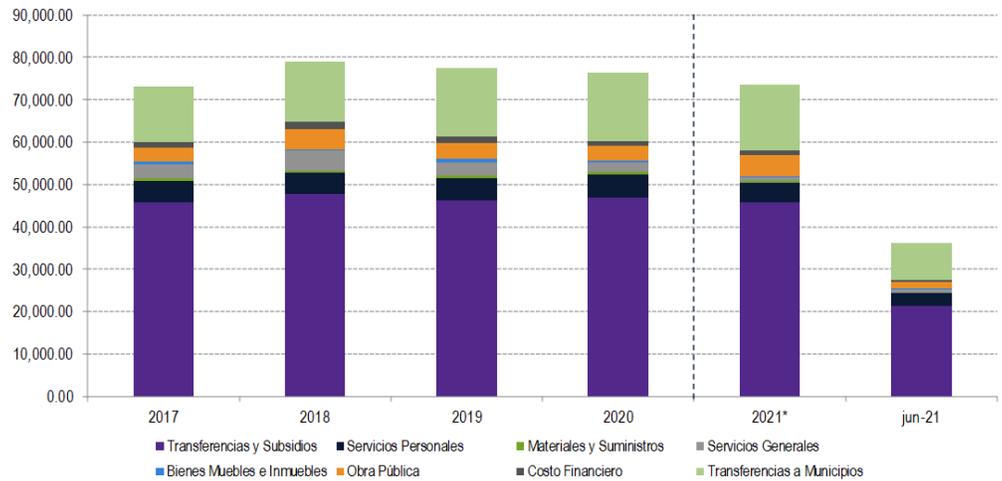


Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.
* Presupuesto.

El Gasto Total del Estado ascendió a P\$78,216.5m en 2020, lo que representó un nivel 0.2% superior al observado en 2019, el cuál estuvo conformado por P\$73,398.3m de Gasto Corriente, P\$4,084.3m de Gasto de Inversión y P\$733.9m de Otros Gastos. El Gasto Total presentó una TMAC en el periodo de análisis (2017-2020) de 1.8%, impulsadas por las tasas reportadas en el Gasto Corriente de 1.5% y en el Gasto de Inversión de 1.6%, donde cada uno representa el 94.6% y el 5.3% del Gasto Total en este periodo, respectivamente.

Al cierre de 2020, el Gasto Corriente incrementó 0.7% de forma interanual, donde a pesar de un incremento de P\$699.7m en el rubro de Transferencias y Subsidios como resultado de las acciones tomadas por el Estado para la atención de la contingencia sanitaria, en conjunto con un nivel superior de 5.8% dentro del capítulo de Servicios Personales. No obstante, cabe mencionar que el capítulo de Servicios Generales registró una disminución por P\$926.0m como resultado del pago anticipado del PPS de Ciudad Judicial en conjunto con un menor gasto por servicios financieros, ya que la administración actual ha fortalecido los mecanismos de control presupuestal y de gasto público. Adicionalmente, el Gasto de Inversión disminuyó en un 10.7% de forma interanual como resultado de una menor inversión a la esperada, derivado de que el Estado se encuentra en periodo de disposición del monto total de la deuda.

Figura 3. Composición del Gasto Total del Estado de Oaxaca, de 2017 a junio 2021



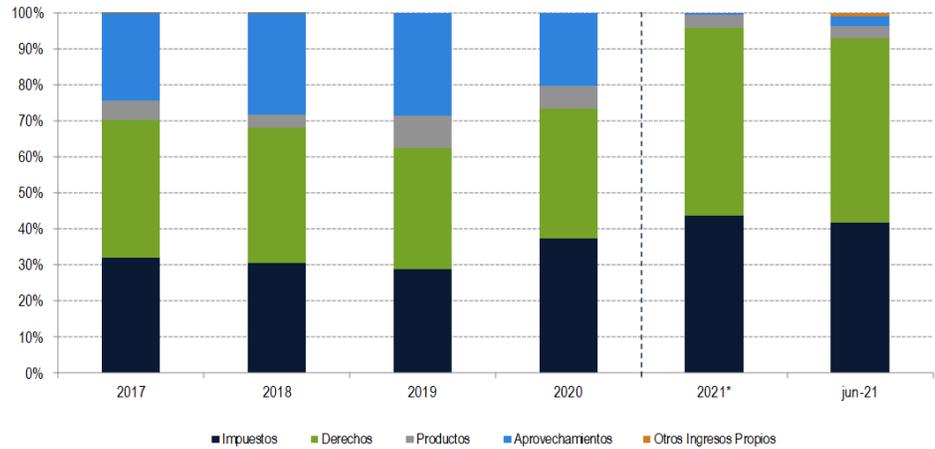
Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.
* Presupuesto.

Los Ingresos Totales mantuvieron una $TMAC_{17-20}$ de 2.3%, en línea con una $TMAC_{17-20}$ de 2.4% observada en Ingresos Federales, debido al buen desempeño de los recursos recibidos a través del Ramo 28 y Ramo 33. Por su parte, los Ingresos Propios presentaron una $TMAC_{17-20}$ de 0.7% derivado de una disminución interanual observada durante el año 2020. Cabe mencionar que la recaudación propia correspondió a 5.2% de los Ingresos Totales, lo que es inferior al promedio de 12.4% en el total de los estados calificados por HR Ratings.

En 2020, las Participaciones Federales registraron un incremento de 1.5% con respecto al año anterior, al cerrar en P\$24,353.3m, ya que a pesar de una caída de los Fondos de Participaciones y los Incentivos Derivados de la Colaboración Fiscal, esto fue compensado por lo recibido a través del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF) por P\$1,074.1m. Adicionalmente, las Aportaciones Federales reportaron un monto 2.3% superior derivado de un aumento en los recursos correspondientes al Fondo de Aportaciones para la Nómina Educativa y Gasto Operativa (FONE), mientras que los Ingresos por Convenios disminuyeron 11.8%.

Por su parte, los Ingresos Propios pasaron de P\$5,118.0m en 2019 a P\$3,939.3m en 2020, lo que representó una contracción de 23.0% en 2020, resultado de una disminución en todos los rubros, destacando las cuentas de Aprovechamientos y Derechos, lo que fue consecuencia de la contingencia sanitaria. Finalmente, el comportamiento anterior, se tradujo en una contracción de 2.8% en los ILD al cierre de 2020.

Figura 4. Composición de Ingresos Propios del Estado de Oaxaca, de 2017 a junio 2021



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

De acuerdo con la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2021, el Estado espera un Balance Primario por P\$3,037.1m, equivalente a 4.4% de los IT. Esto, debido a que se presupuesta una disminución en el Gasto Corriente de P\$3,830.7m, donde se considera un nivel 55.5% menor en Servicios Generales, de 2.1% en Transferencias y Subsidios y de 17.7% en Servicios Personales respecto a lo ejercido en 2019. Donde se considera un incremento de P\$1,140m dentro del Gasto de Inversión, así como una disminución esperada de 21.5% en la recaudación propia, lo cual contrarrestaría la disminución esperada en el Gasto Corriente y permita mantener el resultado superavitario.

HR Ratings, estima que en 2020 se registre un resultado en el Balance Primario equilibrado. Esto obedece a la expectativa de que el Estado continúe con la disposición de financiamiento a Largo plazo destinado a inversión pública productiva, donde el Gasto de Inversión reportaría un movimiento interanual de 35.1% en 2021. Sumado a una contracción de 4.2% en los ILD debido a que dentro de las Participaciones Federales esperamos una disminución de 2.0%, lo que se encuentra en línea con las expectativas de la Entidad. Posteriormente, en línea con una recuperación esperada de los ILD y menores montos destinados a inversión, se espera un superávit primario de 1.4% para 2022.

Deuda

La Deuda Directa Ajustada (DDA) del Estado de Oaxaca al cierre de 2020, ascendió a P\$14,080.1m y estaba compuesta por P\$13,840.1m de deuda estructurada de largo plazo distribuida en 8 créditos bancarios y P\$240m de deuda a corto plazo. Asimismo, la Entidad cuenta con deuda respaldada por un bono cupón cero por P\$1,534.2m, por lo que al cierre del ejercicio la Deuda Consolidada fue de P\$15,614.4m.

Durante 2020, el Estado completó el refinanciamiento de la deuda de largo plazo por un monto de hasta P\$13,151.9m a través de contratos con Santander por P\$5,000m, Banobras por P\$3,018.0m y Banobras por P\$4,792.0m, donde se dispuso un monto de

P\$12,444.1m para el refinanciamiento de cinco créditos. Mediante el proceso anterior, el Estado mejoró el perfil de amortizaciones y la sobretasa promedio ponderada disminuyó 31 pbs y la fuente de pago se modificó a 34.9% del FGP (vs. 35.1% del FGP anteriormente). Asimismo, el Estado adquirió financiamiento adicional por un monto de hasta P\$3,500m en octubre de 2020, del cual se han dispuesto P\$1,888m y se destinara a inversión pública productiva. Esto a través de 4 financiamientos (3 con Banobras y 1 con Santander).

A continuación, se muestran las principales características de los financiamientos con los que cuenta actualmente el Estado:

Figura 5. Principales características de la Deuda bancaria a largo plazo del Estado a diciembre de 2020.
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Crédito	Monto contratado	Vencimiento	% Asignado FGP	% Asignado FAFEF	Saldo cierre 2020	Calificación HR Ratings
Deuda Bancaria Largo Plazo			39.2%	25.0%	13,840.1	
Banobras	752.8	2031	3.80%	0.0%	250.0	HR AAA (E)
Santander	5,000.0	2040	13.70%	0.0%	4,630.7	HR AAA (E)
Banobras	3,018.0	2040	8.30%	0.0%	2,982.2	HR AAA (E)
Banobras	4,792.0	2044	13.00%	0.0%	4,767.3	HR AAA (E)
Banobras	137.0	2040	0.40%	0.0%	113.8	HR AAA (E)
Santander	1,000.0	2035	0.00%	7.4%	824.8	HR AAA (E)
Banobras	363.0	2035	0.00%	2.7%	67.5	HR AAA (E)
Banobras	2,000.0	2035	0.00%	14.9%	203.9	HR AAA (E)
Deuda Esquema Cupón Cero			3.1%	0.0%	1,534.2	
Banobras (FONREC IV)	1,200.0	2038	2.3%	0.0%	1,135.4	n.a.
Banobras - Justicia Penal-	405.5	2035	0.80%	0.0%	398.9	n.a.

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

Respecto a la deuda de corto plazo, al cierre de 2020 ascendió a P\$240.0m conformada con un crédito bancario con Banorte. Sin embargo, cabe mencionar que a junio de 2021, este financiamiento se encontraba liquidado. En línea con las expectativas de la Entidad, HR Ratings no espera que el Estado haga uso de créditos a Corto plazo en los próximos años.

Servicio de la Deuda y Deuda Neta Ajustada

El Servicio de la Deuda en 2020 ascendió a 17.4% de los ILD, nivel inferior al 18.5% observado en 2019, como resultado del refinanciamiento de la deuda pública de Largo plazo, lo que le permitió al Estado mejorar el perfil de amortizaciones y disminuir la sobretasa aplicable. Cabe mencionar que HR Ratings esperaba en el SD a ILD un nivel de 13.8% ya que no proyectábamos el uso de los distintos créditos de Corto plazo que la Entidad mantenía. HR Ratings estima que el Servicio de Deuda disminuya en 2021 al representar 6.5% en promedio de los ILD para los próximos años como resultado de la estructura de la deuda a Largo Plazo.

Figura 6. Indicadores de la Deuda del Estado de Oaxaca, 2017 a 2022
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Est.	Est.
Servicio de Deuda (Capital e Intereses)	2,429.3	3,549.8	4,278.2	3,867.9	1,377.0	1,352.2
Servicio de Deuda Quirografaria	1,061.1	1,948.3	2,604.0	1,691.1	0.0	0.0
Ingresos de Libre Disposición (ILD) netos*	18,255.1	20,580.9	23,067.8	22,212.8	21,278.9	21,612.5
Servicio de Deuda/ ILD	13.3%	17.2%	18.5%	17.4%	6.5%	6.3%
Servicio de Deuda Quirografaria**/ ILD netos de SDE	5.9%	9.7%	11.5%	8.0%	0.0%	0.0%
Deuda Directa Ajustada	12,444.4	15,509.1	14,458.3	14,080.1	15,210.1	14,833.3
Deuda Quirografaria	1,948.3	2,604.0	1,691.1	240.0	0.0	0.0
Deuda Neta Ajustada***	11,200.9	13,673.9	12,498.2	12,709.8	14,358.9	13,918.4
Pasivo Circulante	8,871.9	8,880.6	8,157.3	7,669.9	7,169.9	7,169.9
Deuda Neta Ajustada/ ILD	61.4%	66.4%	54.2%	57.2%	67.5%	64.4%
Deuda Quirografaria/ Deuda Directa Ajustada	15.7%	16.8%	11.7%	1.7%	0.0%	0.0%
Pasivo Circulante / ILD	48.6%	43.1%	35.4%	34.5%	33.7%	33.2%

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 35.0% de los saldos en Caja, Bancos e Inversiones en 2020, debido a que el resto se estimó como etiquetado.

Pasivo Circulante y Liquidez

El Pasivo Circulante de la Entidad disminuyó de P\$8,157.3m en 2019 a P\$7,669.9m, equivalente a un decremento de 6.0%. Este comportamiento se debe a la disminución observada en la cuenta de Acreedores Diversos, misma que pasó de P\$4,489.5m a P\$3,897.5m de forma interanual. Con ello, la métrica de Pasivo Circulante sobre los ILD disminuyó de 35.4% a 34.5% entre 2019 y 2020. HR Ratings, estima que la métrica anterior se mantenga en un nivel promedio de 32.6% para los próximos años.

Figura 7. Pasivo Circulante del Estado de Oaxaca, de 2017 a junio 2021
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2017	2018	2019	2020	jun-21
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Pasivo Circulante	8,871.9	8,880.6	8,157.3	7,669.9	8,524.4
Proveedores y Contratistas	2,241.5	2,211.3	1,910.7	1,811.1	1,396.0
Acreedores Diversos	3,789.3	3,671.0	4,489.5	3,897.5	4,124.1
Retenciones y Contribuciones por pagar	1,189.7	1,153.1	1,188.2	1,358.8	1,401.2
Servicios Personales por pagar	479.2	492.8	174.2	224.4	254.7
Anticipo Participaciones	1,084.5	1,325.8	349.6	340.4	511.6
Otros Pasivos	87.7	26.6	45.2	37.6	836.8
Pasivo Circulante / ILD	48.6%	43.1%	35.4%	34.5%	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\$11,158.4m en 2019 a P\$12,132.4m en 2020. Esto como resultado del aumento registrado en la cuenta de Otros Derechos a Recibir Efectivo y Equivalentes. No obstante, debido a la liquidación de la deuda de corto plazo, las razones de Liquidez y Liquidez Inmediata reportaran en 2020 niveles de 1.5x (veces) y 0.4x, cuando en 2019 correspondían a 1.1x y 0.3x, respectivamente.

Figura 8. Liquidez del Estado de Oaxaca, de 2017 a junio 2021

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2017	2018	2019	2020	jun-21
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Activo Circulante	10,510.3	10,765.6	11,158.3	12,132.4	13,937.3
Bancos e Inversiones	3,287.8	2,336.6	3,443.1	3,124.0	4,661.4
Fideicomisos de Administración y Pago	1,567.2	2,548.9	1,457.1	791.2	953.7
Anticipos a Proveedores y Contratistas	167.7	205.1	159.0	214.5	292.0
Deudores Diversos	2,974.4	3,143.9	2,803.2	3,199.9	3,233.7
Otros	2,513.2	2,531.1	3,295.9	4,802.7	4,796.7
Pasivo a Corto Plazo	8,871.9	11,484.6	9,848.3	7,909.9	8,524.4
Razón de Liquidez	1.2	0.9	1.1	1.5	1.6
Razón de Liquidez Inmediata	0.4	0.2	0.3	0.4	0.5

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 dicho estudio ya se cuantificaba 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.

De acuerdo con información proporcionada por el Estado, en la última valuación actuarial con fecha de diciembre de 2019, se observa un monto por P\$463.4m correspondiente a la reserva actuarial, extendiendo el periodo de suficiencia hasta el 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.

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 de correspondiente para cada uno de los factores.

Ambiental: Promedio

- De acuerdo con el Atlas Nacional de Vulnerabilidad al Cambio Climático (ANVCC), el Estado presenta una vulnerabilidad ante deslaves e inundaciones para asentamientos humanos. Adicionalmente, el Estado se encuentra en una zona con alto estrés hídrico, donde la variación estacional de las lluvias, la duración y la severidad de la estación seca provoca que los recursos hídricos sean inciertos e intermitentes. Sin embargo, el Estado es de las pocas Entidades que cuenta con un seguro contra catástrofes, lo que en caso de un fenómeno hidrometeorológico o sismo podría ayudar a disminuir una presión sobre las finanzas a estatales en el corto plazo. Con esto, el factor se evalúa como promedio

Social: Promedio

- De acuerdo con información del INEGI, el Estado cuenta con condiciones de seguridad públicas promedio, debido a una tasa de homicidios por debajo del promedio nacional, al ubicarse en 28.3 por cada 100,000 habitantes (vs. 29 homicidios por cada 100,000 habitantes a nivel nacional). Asimismo, el Estado es la tercera Entidad con mejor percepción de Seguridad Pública entre la población, de acuerdo con datos de la Encuesta Nacional de Victimización y Percepción sobre Seguridad Pública (ENVIPE) 2020.
- El indicador de esperanza de vida (73.9 años) está en línea con el nivel promedio de los demás estados. No obstante, el porcentaje de informalidad laboral en el estado de 81.1% y el de Carencia Alimentaria de 31.4% superan al promedio nacional de 56.5% y 19.3%, respectivamente. Debido a la evaluación de los factores anteriores, el factor social es considerado promedio.

Gobernanza: Superior

- El Estado supera los estándares de generación de información financiera estipulados en la Ley de Disciplina Financiera. Adicionalmente, existe cumplimiento en el desglose de la información y el flujo de información es adecuado.
- Se ha mantenido una continuidad de proyectos y políticas públicas, por lo cual el riesgo asociado de a cambios de administración es considerado bajo. Adicionalmente, de acuerdo con los informes financieros, así como la información proporcionada por el Estado, no existen adeudos institucionales, ni laborales y/o mercantiles que pudieran presionar las finanzas públicas estatales en el corto plazo.

Anexos

Balance Financiero del Estado de Oaxaca						
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Estado de Ingresos y Egresos en millones de pesos nominales: Escenario Base						
	2019	2020	2021p	2022p	2023p	2024p
INGRESOS						
Ingresos Federales Brutos	75,761.8	76,194.5	75,100.0	78,146.3	82,183.5	86,452.6
Participaciones (Ramo 28)	23,988.7	24,353.3	23,866.2	24,343.6	25,073.9	25,826.1
Aportaciones (Ramo 33)	43,675.4	44,696.1	44,086.2	46,154.8	49,079.3	52,194.7
Otros Ingresos Federales	8,097.7	7,145.1	7,147.6	7,647.9	8,030.3	8,431.8
Ingresos Propios	5,118.0	3,939.3	3,445.5	3,422.3	3,512.3	3,605.9
Impuestos	1,471.9	1,468.8	1,527.5	1,558.1	1,589.2	1,621.0
Derechos	1,724.0	1,425.3	1,596.4	1,516.5	1,546.9	1,577.8
Productos	455.9	241.1	120.6	126.6	132.9	139.6
Aprovechamientos	1,466.2	804.1	201.0	221.1	243.2	267.6
Otros Propios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos Totales	80,879.8	80,133.8	78,545.5	81,568.6	85,695.8	90,058.6
EGRESOS						
Gasto Corriente	72,876.6	73,398.3	73,431.7	76,849.0	80,494.9	84,718.8
Servicios Personales	5,232.0	5,535.9	5,812.7	6,335.9	6,906.1	7,527.6
Materiales y Suministros	667.4	571.9	583.4	618.4	655.5	707.9
Servicios Generales	3,020.3	2,094.4	2,178.1	2,308.8	2,470.4	2,692.8
Servicio de la Deuda	1,674.2	2,176.8	1,137.6	1,352.8	1,401.4	1,514.1
Intereses	1,335.7	999.6	907.5	976.0	997.1	1,078.8
Amortizaciones	338.5	1,177.2	230.1	376.7	404.3	435.3
Transferencias y Subsidios	46,205.5	46,905.1	47,843.2	49,773.5	51,764.5	54,093.9
Transferencias a Municipios	16,077.2	16,114.1	15,876.7	16,459.6	17,297.0	18,182.5
Otros Gastos Corrientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos no-Operativos	4,576.0	4,084.3	5,518.7	4,215.0	4,789.7	4,871.5
Bienes Muebles e Inmuebles	863.3	586.2	621.4	640.0	678.4	719.1
Obra Pública	3,712.7	3,498.1	4,897.3	3,575.0	4,111.3	4,152.4
Otros Gastos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gasto Total	78,030.2	78,216.5	79,669.6	81,804.8	86,047.6	90,376.2
Balance Financiero	2,849.6	1,917.3	-1,124.2	-236.2	-351.9	-317.7
Balance Primario	4,523.8	4,094.1	13.4	1,116.6	1,049.6	1,196.4
Balance Primario Ajustado	5,003.5	4,489.4	-241.6	1,416.6	1,249.6	1,396.4
Bal. Financiero a Ingresos Totales	3.5%	2.4%	-1.4%	-0.3%	-0.4%	-0.4%
Bal. Primario a Ingresos Totales	5.6%	5.1%	0.0%	1.4%	1.2%	1.3%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	6.2%	5.6%	-0.3%	1.7%	1.5%	1.6%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	18.5%	17.4%	6.5%	6.3%	6.3%	6.6%

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

p: Proyectado.

Balance del Estado de Oaxaca (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Balance (Cuentas Seleccionadas)						
	2019	2020	2021p	2022p	2023p	2024p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	4,900.3	3,915.3	3,651.1	3,414.9	3,063.1	2,745.4
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)*	1,960.1	1,370.3	851.1	914.9	763.1	645.4
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	2,940.2	2,544.9	2,800.0	2,500.0	2,300.0	2,100.0
Activos Circulantes	4,900.3	3,915.3	3,651.1	3,414.9	3,063.1	2,745.4
Obligaciones no Deuda	8,157.3	7,669.9	7,169.9	7,169.9	7,169.9	7,169.9
Deuda Directa	15,992.5	15,614.4	16,744.3	16,367.6	15,963.2	15,527.9
Pasivo Circulante	8,157.3	7,669.9	7,169.9	7,169.9	7,169.9	7,169.9
Deuda Directa Ajustada	14,458.3	14,080.1	15,210.1	14,833.3	14,429.0	13,993.7
Deuda Neta	14,032.4	14,244.0	15,893.2	15,452.6	15,200.2	14,882.5
Deuda Neta Ajustada	12,498.2	12,709.8	14,358.9	13,918.4	13,665.9	13,348.3
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	54.2%	57.2%	67.5%	64.4%	61.4%	58.3%
Pasivo Circulante a ILD	35.4%	34.5%	33.7%	33.2%	32.2%	31.3%

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

p: Proyectado

Flujo de Efectivo del Estado de Oaxaca (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base						
	2019	2020	2021p	2022p	2023p	2024p
Balance Financiero	2,849.6	1,917.3	-1,124.2	-236.2	-351.9	-317.7
Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo)	-723.3	-487.4	-500.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-2,604.0	-1,691.1	-240.0	0.0	0.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-477.7	-261.1	-1,864.2	-236.2	-351.9	-317.7
Nuevas Disposiciones	2,023.9	13,151.0	1,600.0	0.0	0.0	0.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-1,531.5	-13,874.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	1,546.2	12,889.9	-264.2	-236.2	-351.9	-317.7
CBI inicial	4,885.6	4,900.3	3,915.3	3,651.1	3,414.9	3,063.1
CBI Final	4,900.3	3,915.3	3,651.1	3,414.9	3,063.1	2,745.4

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

p: Proyectado.

Comportamiento y Supuestos: Estado de Oaxaca

Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base

	tmac ₂₀₁₇₋₂₀₂₀	2018-2019	2019-2020	2020-2021p	2021p-2022p
INGRESOS					
Ingresos Federales Brutos	2.4%	2.6%	0.6%	-1.4%	4.1%
Participaciones (Ramo 28)	7.7%	11.5%	1.5%	-2.0%	2.0%
Aportaciones (Ramo 33)	3.7%	8.1%	2.3%	-1.4%	4.7%
Otros Ingresos Federales	-14.4%	-32.1%	-11.8%	0.0%	7.0%
Ingresos Propios	0.7%	16.2%	-23.0%	-12.5%	-0.7%
Impuestos	5.9%	9.5%	-0.2%	4.0%	2.0%
Derechos	-1.0%	4.6%	-17.3%	12.0%	-5.0%
Productos	4.4%	181.9%	-47.1%	-50.0%	5.0%
Aprovechamientos	-4.8%	17.5%	-45.2%	-75.0%	10.0%
Ingresos Totales	2.3%	3.4%	-0.9%	-2.0%	3.8%
EGRESOS					
Gasto Corriente	1.7%	-1.1%	0.7%	0.0%	4.7%
Servicios Personales	2.3%	7.3%	5.8%	5.0%	9.0%
Materiales y Suministros	1.1%	12.8%	-14.3%	2.0%	6.0%
Servicios Generales	-14.0%	-34.5%	-30.7%	4.0%	6.0%
Servicio de la Deuda	16.7%	4.5%	30.0%	-47.7%	18.9%
Transferencias y Subsidios	0.9%	-3.4%	1.5%	2.0%	4.0%
Transferencias a Municipios	7.2%	13.2%	0.2%	-1.5%	3.7%
Gastos no-Operativos	1.6%	-12.2%	-10.7%	35.1%	-23.6%
Bienes Muebles e Inmuebles	-5.6%	108.1%	-32.1%	6.0%	3.0%
Obra Pública	3.0%	-22.6%	-5.8%	40.0%	-27.0%
Gasto Total	1.9%	-1.6%	0.2%	1.9%	2.7%

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

p: Proyectado.

tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento

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 este 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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@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 calificadora:

Metodología de Calificación para calificar estado mexicanos – abril 2021

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

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	15 de octubre de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2017 a 2020, Avance Presupuestal al segundo trimestre de 2021, así como la Ley de Ingresos y Egresos 2021.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Pública y 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 calificadora 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 de 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 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, (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, 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).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.