

Calificación

Estado de Oaxaca HR A  
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

**Álvaro Rodríguez**  
Director Asociado de Finanzas Públicas y Deuda Soberana  
Analista Responsable  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

**Víctor Castro**  
Analista de Finanzas Públicas y Deuda Soberana  
victor.castro@hrratings.com

**Ramón Villa**  
Analista Sr. de Finanzas Públicas y Deuda Soberana  
ramon.villa@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 de la calificación se debe a que el nivel de endeudamiento del Estado estuvo en línea con lo estimado por HR Ratings en la revisión anterior. Al cierre de 2021, la Deuda Directa Ajustada (DDA) ascendió a \$14,787.8 millones (m), correspondientes a P\$14,487.8m de deuda de largo plazo y P\$300.0m de corto plazo. Durante 2021, el Estado dispuso P\$830.8m correspondientes a los créditos de Banobras y Santander que no se habían dispuesto en su totalidad, lo cual ya se encontraba considerado por HR Ratings. Con ello, la métrica de Deuda Neta Ajustada (DNA) como proporción Ingresos de Libre Disposición (ILD) ascendió a 66.9%, en línea con el estimado de 67.5%. Adicionalmente, para los próximos años, se mantendría un superávit promedio en el Balance Primario (BP) a Ingresos Totales (IT) de 1.3%, debido al aumento estimado en los ILD, como consecuencia de la reactivación económica del Estado. Por lo anterior, se espera que el Estado reduzca paulatinamente su nivel de endeudamiento al estimarse que la DNA reporte un nivel promedio de 58.2% de 2022 a 2023.

Variables Relevantes: Estado de Oaxaca

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2020	2021	2022p	2023p	2024p	2025p
Ingresos Totales (IT)	80,133.8	78,447.0	83,409.1	87,138.2	90,901.6	94,762.7
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	22,212.8	20,659.2	23,175.8	24,344.1	25,864.2	27,522.2
Deuda Directa Ajustada*	14,080.1	14,787.8	15,228.7	14,868.1	14,474.9	14,042.8
Balance Financiero a IT	2.4%	-2.6%	-1.4%	-0.8%	-0.6%	-0.6%
Balance Primario a IT	5.1%	-1.1%	0.8%	1.5%	1.5%	1.3%
Balance Primario Ajustado a IT	5.6%	-0.2%	0.1%	1.6%	1.6%	1.3%
Servicio de la Deuda	3,867.9	1,357.7	2,101.6	2,490.7	2,414.6	2,271.0
Deuda Neta Ajustada	12,709.8	13,826.4	13,966.1	13,669.0	13,334.2	12,915.7
Deuda Quirografaria	240.0	300.0	500.0	500.0	500.0	500.0
Obligaciones Financieras sin Costo	7,669.9	5,858.2	7,158.2	8,158.2	8,458.2	9,058.2
Servicio de la Deuda a ILD	17.4%	6.6%	9.1%	10.2%	9.3%	8.3%
Deuda Neta Ajustada a ILD	57.2%	66.9%	60.3%	56.1%	51.6%	46.9%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	1.7%	2.0%	3.3%	3.4%	3.5%	3.6%
Pasivo Circulante a ILD	34.5%	28.4%	30.9%	31.5%	31.2%	31.1%

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 y Nivel de Endeudamiento.** En 2021, la DDA del Estado ascendió a P\$14,787.8m, compuesta por P\$14,487.8m de deuda estructurada de largo plazo y P\$300.0m de deuda a corto plazo, misma que fue liquidada en marzo de 2022. La métrica de DNA como proporción de los ILD reportó un nivel de 66.9% en 2021, mismo que estuvo en línea con lo esperado por HR Ratings, debido a que ya se consideraba esta disposición del financiamiento adquirido durante el 2020. Por su parte, el Servicio de la Deuda (SD) a ILD disminuyó de 17.4% en 2020 a 6.6% en 2021, como consecuencia de un uso inferior de deuda de corto plazo.
- **Resultado en el BP.** El Estado registró en 2021 un déficit en el BP equivalente a 1.1% de los IT, cuando al cierre de 2020 se registró un superávit por 5.1%. Esto fue resultado de un crecimiento en el Gasto Corriente de 3.0%, derivado de un monto superior de Transferencias y Subsidios, así como de Servicios Personales. Adicionalmente, se registró un monto inferior de Ingresos por Convenios, así como una reducción en los ILD, derivado de una contracción en las Participaciones Federales. Asimismo, el Gasto de Inversión mantuvo un elevado nivel, de acuerdo con el ejercicio de los financiamientos adquiridos. HR Ratings estimaba para 2021 un Balance Primario a IT equilibrado, no obstante, el Gasto Corriente fue superior al estimado.

- **Nivel de Pasivo Circulante Neto (PCN).** El PC de la Entidad se redujo de P\$7,669.9m en 2020 a P\$5,858.2m en 2021. Por una disminución en las Transferencias Otorgadas, así como del pago realizado a Proveedores y Contratistas. Con ello, la métrica de PC sobre los ILD pasó de 34.5% en 2020 a 28.4% en 2021.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Balances Proyectados.** HR Ratings estima para 2022 un crecimiento en el Gasto Corriente por un aumento proyectado en las Transferencias a Organismos Públicos de la Entidad; sin embargo, se proyecta un superávit en el BP de 0.8%, de acuerdo con el crecimiento estimado de los ILD, derivado de una recuperación estimada en las Participaciones Federales. Posteriormente, de acuerdo con la expectativa de que se mantenga una tendencia creciente en los ILD, se estima un superávit promedio de 1.4% de 2023 a 2025.
- **Desempeño de las métricas de deuda.** De acuerdo con el perfil de deuda vigente, sumado al desempeño de los ILD, se estima que la DNA se reduzca a 58.2% de los ILD entre 2022 y 2023, donde la Deuda Quirografaria correspondería en promedio al 3.4% de la Deuda Total. Por su parte, se espera que el SD mantenga un promedio de 9.2% de los ILD, mientras el PC reportaría un promedio de 31.1% de los ILD para los próximos años.

### Factores adicionales considerados

- **Factores ESG.** Se considera como *superior* el factor de gobernanza (ESG), lo que afecta de forma positiva la calificación. Esto debido a que el Estado destaca en los estándares de generación y transparencia de información financiera. Asimismo, no se identifican adeudos o contingencias que pudieran presionar las finanzas públicas estatales en el corto plazo. Para el factor ambiental, se cuenta con una vulnerabilidad alta a inundaciones y deslaves, sin embargo, el Estado cuenta con un seguro contra catástrofes, lo que podría ayudar a disminuir la presión sobre las finanzas en caso de presentarse estos fenómenos, por lo que el factor ambiental es considerado como *promedio*. Por último, con relación al factor social, el Estado cuenta con una tasa de homicidios por debajo de la media nacional y es la cuarta Entidad con mejor percepción de Seguridad Pública, sin embargo, el porcentaje de informalidad laboral y carencia alimentaria supera la media nacional, mientras que la tasa de alfabetismo está por debajo del promedio nacional, por lo que se considera como *promedio*.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Reducción del endeudamiento relativo.** Un nivel superior en los ILD derivado de un monto superior de Participaciones o un crecimiento superior al estimado de la recaudación, podría verse reflejado en un menor nivel de endeudamiento relativo. Esto podría impactar positivamente la calificación en caso de que la métrica de DNA a ILD se encuentre debajo de 55.0%. Asimismo, también habría beneficio en caso de que PC a ILD registre niveles menores al 20.0%.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Desviación en el uso de deuda a corto plazo.** Para los próximos años, se considera la adquisición de deuda de corto plazo por P\$500.0m en promedio. Una desviación en este supuesto, que se traduzca en que la métrica de Deuda Quirografaria a Deuda Total supere el 8.0%, podría afectar de forma negativa la calificación crediticia.

## Perfil de Calificación

El presente reporte de calificación se enfoca en el análisis y la evaluación de la información financiera del Estado de Oaxaca. El análisis incorpora la información de Cuenta Pública de 2018 a 2021, el Avance presupuestal hasta junio de 2022, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2022. 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 25 de octubre de 2021 en la página web: [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com)

## Resultado Observado vs. Proyectado

En la siguiente tabla se muestran los resultados observados en la Cuenta Pública del Estado en 2021, así como las proyecciones consideradas en el reporte de seguimiento con fecha del 25 de octubre de 2021.

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

Concepto	Observado		Escenario Calificación 2021	
	2020	2021	2021*	2022*
Balance Financiero a IT	2.4%	-2.6%	-1.4%	-0.3%
Balance Primario a IT	5.1%	-1.1%	0.0%	1.4%
Balance Primario Ajustado a IT	5.6%	-0.2%	-0.3%	1.7%
Deuda Neta Ajustada a ILD	57.2%	66.9%	67.5%	64.4%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	1.7%	2.0%	0.0%	0.0%
Pasivo Circulante a ILD	34.5%	28.4%	33.7%	33.2%
Servicio de Deuda a ILD	17.4%	6.6%	6.5%	6.3%
Servicio de Deuda Quirografaria a ILD	8.4%	1.2%	1.2%	0.0%
ILD brutos	28,292.6	26,481.3	27,311.7	27,765.9
ILD netos	22,212.8	20,659.2	21,278.9	21,612.5

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

\*Proyecciones incluidas en el reporte de seguimiento publicado el 25 de octubre de 2021

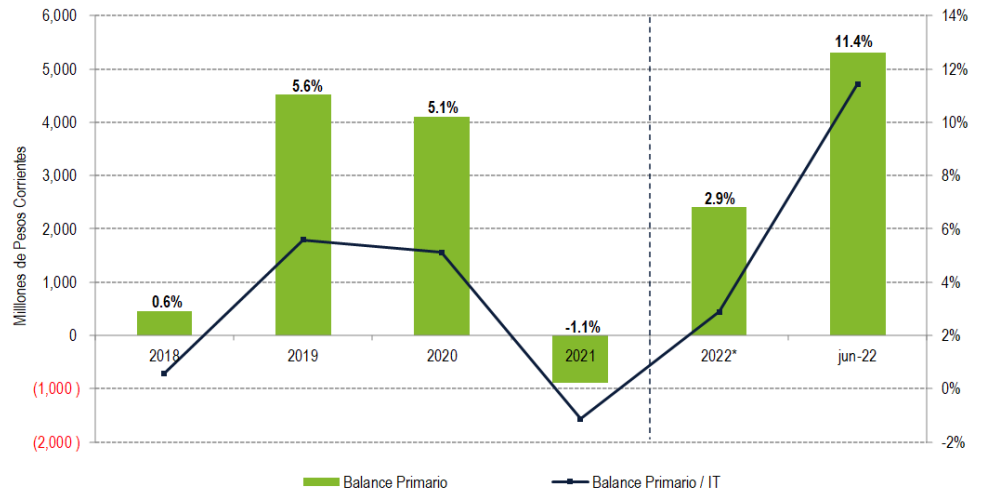
## Análisis de Riesgo

### Balance Primario

El Estado registró en 2021 un déficit en el BP equivalente a 1.1% de los IT, cuando al cierre de 2020 se registró un superávit por 5.1%. Esto fue resultado de un crecimiento en el Gasto Corriente de 3.0%, derivado de un monto superior de Transferencias y Subsidios, así como de Servicios Personales. Adicionalmente, se registró un monto inferior de Ingresos por Convenios, así como una reducción en los ILD del 7.0%, derivado de una contracción en las Participaciones Federales. Adicionalmente, el Gasto de Inversión ascendió a P\$4,300.7m en 2021, con lo cual mantuvo un elevado nivel, de acuerdo con el ejercicio de los financiamientos adquiridos.

HR Ratings estimaba para 2021 un Balance Primario a IT equilibrado, no obstante, el Gasto de Corriente fue 3.0% superior a lo estimado, como resultado del aumento reportado en las Transferencias y Subsidios en comparación con lo proyectado. Adicionalmente, los Ingresos Totales ascendieron a P\$78,447.0m, monto similar al esperado de P\$78,545.5m.

Figura 2. Balance Primario para el Estado de Oaxaca, de 2018 a junio 2022



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

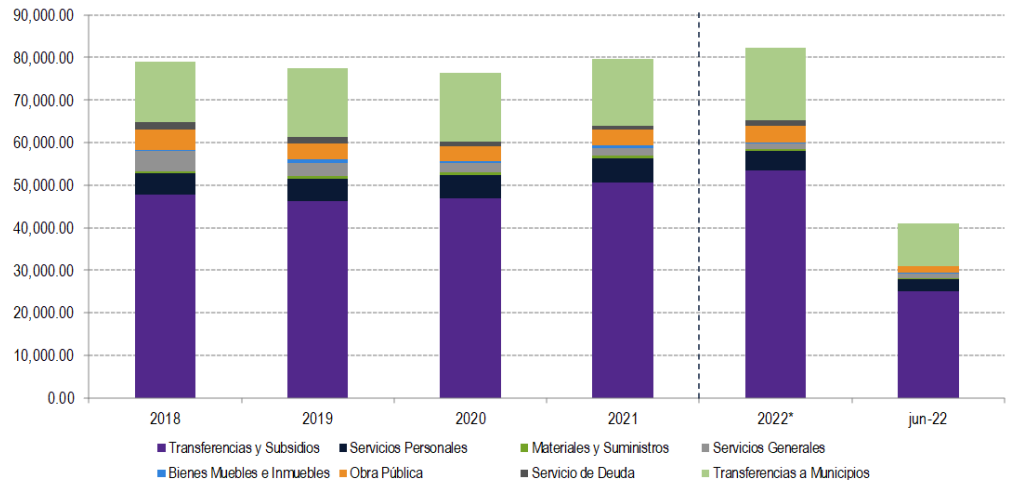
El Gasto Total del Estado ascendió a P\$80,450.4m en 2021, lo que representó un nivel 2.9% superior al observado en 2020, y el cual estuvo conformado por P\$75,616.1m de Gasto Corriente, P\$4,300.7m de Gasto de Inversión y P\$533.6m de Otros Gastos. El Gasto Total presentó una tasa media anual de crecimiento (tmac) en el periodo de análisis (2018-2021) de 0.3%, impulsada por la tasa reportada en el Gasto Corriente de 0.7% al representar este 94.0% del Gasto Total en el periodo de análisis. Por otro lado, el Gasto de Inversión presentó una tmac negativa de 6.2%.

Al cierre de 2021, el Gasto Corriente se incrementó 3.0% de forma interanual, debido al crecimiento registrado en Transferencias y Subsidios, así como en Servicios Personales. En el caso de Transferencias y Subsidios, el cual es el capítulo más representativo dentro del Gasto Corriente del Estado al representar en promedio 67.0% del periodo de análisis, este aumentó 8.1% en 2021. Este crecimiento fue resultado del alza en las Transferencias Internas y Asignaciones, donde destaca lo transferido a los Organismos Públicos del Estado. Respecto a Servicios Personales, se registró un aumento de 3.0% de forma interanual, de acuerdo con el aumento en el gasto de los sectores de salud y de seguridad pública. Por otro lado, estos aumentos fueron parcialmente compensado por la contracción de Servicios Generales, derivado de las medidas de austeridad implementadas por el Estado.

Por su parte, el Gasto de Inversión aumentó de P\$4,084.3m en 2020 a P\$4,300.7m en 2021, con lo que mantuvo el elevado nivel observado en los últimos años derivado del financiamiento adquirido durante 2020. Las principales vertientes de obra realizadas

fueron en infraestructura carretera, donde destacan los proyectos de la Carretera Mitla-Tehuantepec, la Plataforma Logística Interoceánico y la Carretera Barranca Larga-Ventanilla, así como el desarrollo de proyectos como la Avenida Símbolos Patrios, el nuevo City Bus, la construcción del Centro Cultural Álvaro Carrillo y el nuevo Centro de Congresos Santa María, situado en Huatulco.

**Figura 3. Composición del Gasto Total del Estado de Oaxaca, de 2018 a junio 2022**



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

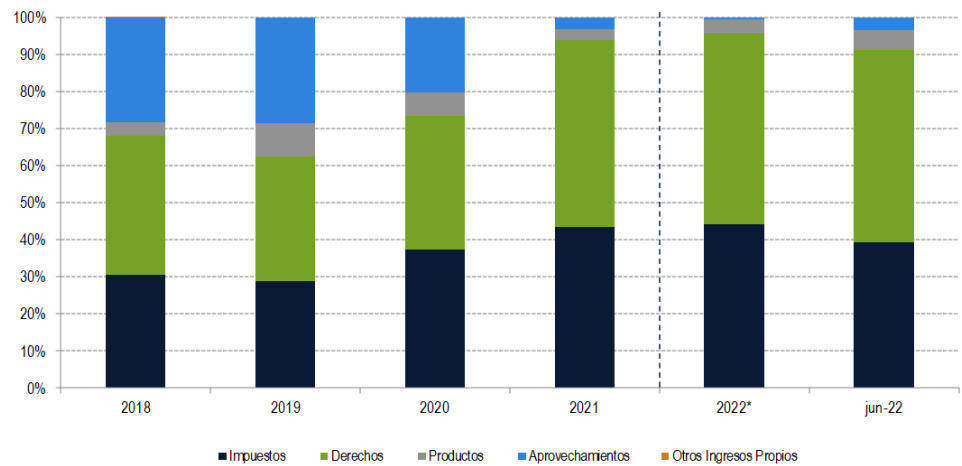
Los Ingresos Totales mantuvieron una  $tmac_{18-21}$  de 0.1%, donde se registró una  $tmac_{18-21}$  de 0.5% en los Ingresos Federales, en esto destaca una tendencia creciente del Ramo 33 y Ramo 28 de 2.3% y 4.3% respectivamente. Sin embargo, los Ingresos por Convenios registraron una tasa negativa de 19.8%. Por su parte, los Ingresos Propios del Estado presentaron una tasa negativa de 7.5% durante el periodo de análisis. Estos últimos representaron el 5.3% de los Ingresos Totales, lo que es inferior al promedio de 12.8% en los Estados calificados por HR Ratings.

En 2021, las Participaciones Federales registraron una reducción de 5.6% al pasar de P\$24,353.3 en 2020 a P\$23,001.0m al cierre de 2021. En lo anterior, se observó una ligera disminución en el Fondo General de Participaciones (FGP) al pasar de P\$17,457.8m en 2020 a P\$17,292.1m en 2021. Asimismo, se reportó un menor monto en el Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF) durante 2021 al registrar un saldo de P\$309.8m, cuando en 2020 fue de P\$2,161.4m.

Al cierre de 2021, los Ingresos Propios registraron una disminución de 11.7% interanual, ya que pasaron de P\$3,939.3m en 2020 a P\$3,480.3m. El rubro de Aprovechamientos sufrió el mayor impacto por la contingencia sanitaria al disminuir de P\$804.1m en 2020 a P\$113.8m al cierre de 2021. Adicionalmente, el capítulo de Productos tuvo una reducción al pasar de P\$241.1m a P\$99.4m entre 2020 y 2021. No obstante, lo anterior fue compensado parcialmente por el aumento en la recaudación de Impuestos, la cual registró un incremento como resultado de la reactivación

económica, Dentro de las acciones realizadas por el Estado para fortalecer los ingresos destacan los Convenios de Colaboración con el Servicio de Administración Tributaria (SAT) para el intercambio de información fiscal, con la finalidad de disminuir la informalidad en el Estado, ampliación en los puntos de cobro a través de convenios de recepción de pagos referenciados con instituciones bancarias y tiendas de autoservicio. Respecto a los Derechos, se reportó un crecimiento en línea con el aumento en servicios catastrales, en derechos vehiculares y de medio ambiente. Derivado del desempeño mencionado de las Participaciones Federales sumado al comportamiento de la recaudación propia se reportó un monto 7.0% inferior de ILD al cierre de 2021.

Figura 4. Composición de Ingresos Propios del Estado de Oaxaca, de 2018 a junio 2022



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

De acuerdo con la Ley de Ingresos y Presupuesto 2022, se espera un resultado superavitario en el Balance Primario de P\$2,413.0m, equivalente al 2.9% de los IT. En lo anterior, destaca un incremento en las Participaciones y Aportaciones Federales. Adicionalmente, la Entidad estima una reducción en los capítulos de Servicios Personales y Servicios Generales. Por otro lado, se espera un aumento en el Gasto Corriente como resultado de la expectativa de un aumento en el capítulo de Transferencias y Subsidios y en las Transferencias a Municipios. No obstante, se mantendría un resultado superavitario, de acuerdo con un incremento presupuestado en los Ingresos Federales.

HR Ratings estima para 2022 un crecimiento en el Gasto Corriente por aumentos en las Transferencias a Organismos Públicos de la Entidad, sin embargo, se proyecta un superávit en el BP de 0.8%, de acuerdo con el crecimiento estimado de los ILD, derivado de una recuperación en las Participaciones Federales, así como una recuperación de los Ingresos Propios derivado de un crecimiento en la base tributaria por los convenios de colaboración fiscal. Posteriormente, de acuerdo con la expectativa de que se mantenga una tendencia creciente en los ILD, se estima un superávit promedio de 1.4% de 2023 a 2025.

## Deuda

La Deuda Directa Ajustada (DDA) del Estado de Oaxaca junio de 2022, ascendió a P\$15,073.0 m y estaba compuesta por ocho créditos de deuda estructurada de largo 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\$16.607.2m.

El Estado adquirió financiamiento adicional por un monto de P\$3,500m en octubre de 2020, distribuido en cuatro financiamientos estructurados (3 con Banobras y 1 con Santander). Al cierre de 2021, se habían dispuesto P\$2,800m y se espera que en el transcurso del año el Estado disponga del monto faltante (P\$500.0m), el cual se destinara a inversión pública productiva.

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

**Figura 5. Características de la Deuda Bancaria a largo plazo del Estado a junio de 2022**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y porcentajes)

Concepto	Monto	Saldo*	Vencimiento	Fuente de Pago	Calificación HR Ratings
<b>Deuda Bancaria de Largo Plazo</b>		<b>\$15,073.0</b>			
Banobras	\$752.8	\$230.7	2031	3.8% FGP	HR AAA (E)
Santander	\$5,000.0	\$4,565.2	2040	13.7% FGP	HR AAA (E)
Banobras	\$3,018.0	\$2,940.0	2040	8.3% FGP	HR AAA (E)
Banobras	\$4,792.0	\$4,732.4	2044	13.0% FGP	HR AAA (E)
Banobras	\$137.0	\$133.9	2040	0.4% FGP	HR AAA (E)
Santander	\$1,000.0	\$926.7	2035	7.4% FAFEF	HR AAA (E)
Banobras	\$363.0	\$293.1	2035	2.7% FAFEF	HR AAA (E)
Banobras	\$2,000.0	\$1,250.9	2035	14.9%FAFEF	HR AAA (E)
<b>Deuda Esquema Cpón Cero</b>					
Banobras (FONREC IV)	\$1,200.0	\$1,135.4	2038	2.3%FGP	n.a.
Banobras -Justicia Penal-	\$405.5	\$398.9	2015	0.8%FGP	n.a.

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

\* Saldo a junio de 2022

Respecto a la deuda de corto plazo, al cierre de 2021 ascendió a P\$300.0m conformada con un crédito bancario con Banorte. Sin embargo, cabe mencionar que, a marzo de 2022, este financiamiento se encontraba liquidado. En línea con los resultados financieros esperados, HR Ratings espera que el Estado mantenga un saldo promedio de P\$500.0m en créditos de corto plazo en los próximos años.

## Servicio de la Deuda y Deuda Ajustada Neta

En 2021, el Servicio de la Deuda (SD) a ILD disminuyó de 17.4% en 2020 a 6.6% de 2021, como consecuencia del menor uso de corto plazo al cierre de 2021. Debido a lo anterior, el nivel es similar al esperado por HR Ratings de 6.5%. Para los próximos años, se espera que esta métrica mantenga un promedio de 9.2% de los ILD entre 2022 y 2025, en línea con el aumento en las tasas de referencia. Por su parte, la métrica de Deuda Neta Ajustada como proporción de los ILD reportó un nivel de 66.9%

en 2021, mismo que estuvo en línea con esperado por HR Ratings de 67.5%, debido a que ya se consideraba esta disposición del financiamiento adquirido durante el 2020. Por otro lado, la Deuda Quirografaria representó el 2.0% de la Deuda Total Ajustada en 2021 cuando en 2020 fue de 1.7%. De acuerdo con el perfil de deuda vigente y los resultados fiscales esperados, se estima que la Deuda Neta Ajustada se reduzca a 58.2% de los ILD entre 2022 y 2023, donde la Deuda Quirografaria representaría en promedio el 3.4% de la Deuda Total Ajustada.

**Figura 6. Indicadores de la Deuda del Estado de Oaxaca, de 2018 a 2023**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Est.	Est.
Servicio de Deuda (Capital e Intereses)	3,549.8	4,278.2	3,867.9	1,357.7	2,101.6	2,490.7
Servicio de Deuda Quirografaria	1,948.3	2,604.0	1,691.1	240.0	500.0	500.0
Ingresos de Libre Disposición (ILD) netos*	20,580.9	23,067.8	22,212.8	20,659.2	23,175.8	24,344.1
Servicio de Deuda/ ILD	17.2%	18.5%	17.4%	6.6%	9.1%	10.2%
Servicio de Deuda Quirografaria**/ ILD netos de SDE	9.7%	11.5%	8.0%	1.2%	2.3%	2.2%
Deuda Directa Ajustada	15,509.1	14,458.3	14,080.1	14,787.8	15,228.7	14,868.1
Deuda Quirografaria	2,604.0	1,691.1	240.0	300.0	500.0	500.0
Deuda Neta Ajustada***	13,673.9	12,498.2	12,709.8	13,826.4	13,966.1	13,669.0
Pasivo Circulante	8,880.6	8,157.3	7,669.9	5,858.2	7,158.2	7,658.2
Deuda Neta Ajustada/ ILD	66.4%	54.2%	57.2%	66.9%	60.3%	56.1%
Deuda Quirografaria/ Deuda Directa Ajustada	16.8%	11.7%	1.7%	2.0%	3.3%	3.4%
Pasivo Circulante / ILD	43.1%	35.4%	34.5%	28.4%	30.9%	31.5%

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 2021, debido a que el resto se estimó como etiquetado.

## Pasivo Circulante y Liquidez

El Pasivo Circulante de la Entidad se redujo de P\$7,669.9m en 2020 a P\$5,858.2m en 2021, equivalente a una disminución de 23.6%. Este comportamiento obedece a la disminución en los pasivos de Transferencias Otorgadas, así como al pago realizado de Proveedores y Contratistas. Con ello, la métrica de Pasivo Circulante sobre los ILD pasó de 34.5% en 2020 a 28.4% en 2021. De acuerdo con el comportamiento fiscal esperado, se estima que la métrica promedie 31.1% de los ILD para los próximos años.

**Figura 7. Pasivo Circulante del Estado de Oaxaca, de 2018 a junio 2022**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2018	2019	2020	2021	jun-22
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>8,880.6</b>	<b>8,157.3</b>	<b>7,669.9</b>	<b>5,858.2</b>	<b>6,689.9</b>
Proveedores y Contratistas	2,211.3	1,910.7	1,811.1	1,417.1	1,105.0
Transferencias Otorgadas por Pagar	3,671.0	4,489.5	3,897.5	2,307.3	3,217.3
Retenciones y Contribuciones	1,153.1	1,188.2	1,358.8	1,289.3	1,075.6
Cuentas por Pagar	492.8	174.2	224.4	242.7	211.2
Participaciones y Aportaciones por Pagar	1,325.8	349.6	340.4	555.7	534.6
Otros Pasivos	26.6	45.2	37.6	46.1	546.2
Pasivo Circulante / ILD	43.1%	35.4%	34.5%	28.4%	n.a.

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



Por su parte, el Activo Circulante de la Entidad disminuyó de P\$12,132.4m en 2020 a P\$10,084.7m en 2021. Esto como resultado de la reducción registrada en la cuenta de Bancos e Inversión y Deudores Diversos. Derivado de la disminución del Pasivo Circulante, la Razón de Liquidez reportó en 2021 un nivel de 1.6x (veces), ligeramente superior al registrado durante 2020 de 1.5x. Por su parte, la Razón de Liquidez Inmediata se redujo a 0.4x cuando en 2020 se encontraba en 0.5x.

**Figura 8. Liquidez del Estado de Oaxaca, de 2018 a junio 2022**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2018	2019	2020	2021	jun-22
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Activo Circulante</b>	10,765.6	11,158.3	12,132.4	10,084.7	13,987.9
Bancos e Inversiones	2,336.6	3,443.1	3,124.0	2,022.9	6,521.8
Fideicomisos de Administración y Pago	2,548.9	1,457.1	791.2	724.1	591.8
Anticipo a Proveedores y Contratistas	205.1	159.0	214.5	315.1	293.6
Deudores Diversos	3,143.9	2,803.2	3,199.9	2,446.1	2,038.5
Otros	2,531.1	3,295.9	4,802.7	4,576.6	4,542.3
<b>Pasivo a Corto Plazo</b>	8,880.6	9,848.3	7,909.9	6,158.2	6689.9
<b>Razón de Liquidez</b>	1.2	1.1	1.5	1.6	2.1
<b>Razón de Liquidez Inmediata</b>	0.6	0.5	0.5	0.4	1.1

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 2021 desarrollado por Valuaciones Actuariales del Norte, el Estado cuenta con 20,377 trabajadores activos y una población de 5,041 pensionados. 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. En dicho estudio, se observa que el periodo de suficiencia de la reserva actuarial de la Entidad se agotó en 2021. Por lo anterior, el Estado se encuentra realizando aportaciones extraordinarias, las cuales en el periodo 2022 a 2025, representarían en promedio 1.6% de los ILD y ascenderían a P\$912.6m 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 Municipio. A continuación, se presentan los principales puntos considerados, así como la etiqueta 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 alta 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 sigue considerando como *promedio*.

### Social: *Promedio*

- En términos de Seguridad Pública, según cifras del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), en 2020, el Estado contó con una tasa de 20 homicidios por cada cien mil habitantes, cifra inferior a la tasa nacional de 29 homicidios por cada cien mil habitantes. Asimismo, el Estado es la cuarta 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) 2021.
- El indicador de esperanza de vida (74 años) está en línea con el nivel promedio de los demás estados. No obstante, el porcentaje de informalidad laboral en el estado de 73.1% y el de Carencia Alimentaria de 27.9% superan al promedio nacional de 51.9% y 20.8%, respectivamente, sumado a que la tasa de alfabetismo se encuentra por debajo de la media nacional. Debido a la evaluación de los factores anteriores, el factor social se sigue 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 que el riesgo asociado a cambios de administración es considerado bajo. Adicionalmente, de acuerdo con los informes financieros, así como la información proporcionada por el Estado, no se identifican adeudos institucionales, ni laborales y/o mercantiles que pudieran presionar las finanzas públicas estatales en el corto plazo. Con esto el factor sigue siendo considerado como *superior*.

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

	2020	2021	2022p	2023p	2024p	2025p
<b>INGRESOS</b>						
<b>Ingresos Federales Brutos</b>	76,194.5	74,966.7	79,796.6	83,433.3	87,121.4	90,870.4
Participaciones (Ramo 28)	24,353.3	23,001.0	26,106.1	27,542.0	29,469.9	31,532.8
Aportaciones (Ramo 33)	44,696.1	45,822.4	47,197.0	48,943.3	50,411.6	51,924.0
Otros Ingresos Federales	7,145.1	6,143.3	6,493.5	6,948.0	7,239.8	7,413.6
<b>Ingresos Propios</b>	3,939.3	3,480.3	3,612.5	3,704.9	3,780.2	3,892.3
Impuestos	1,468.8	1,509.2	1,599.7	1,631.7	1,664.4	1,714.3
Derechos	1,425.3	1,757.9	1,775.4	1,828.7	1,865.3	1,921.2
Productos	241.1	99.4	117.8	121.4	123.8	127.5
Aprovechamientos	804.1	113.8	119.5	123.1	126.8	129.3
Otros Propios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Ingresos Totales</b>	80,133.8	78,447.0	83,409.1	87,138.2	90,901.6	94,762.7
<b>EGRESOS</b>						
<b>Gasto Corriente</b>	73,398.3	75,616.1	80,046.4	83,085.4	86,060.9	89,366.0
Servicios Personales	5,535.9	5,703.7	5,931.8	6,109.8	6,445.8	6,703.6
Materiales y Suministros	571.9	504.5	517.1	532.6	569.9	604.1
Servicios Generales	2,094.4	1,866.8	1,922.8	1,980.5	2,099.4	2,204.3
Servicio de la Deuda	2,176.8	1,117.7	1,801.6	1,990.7	1,914.6	1,771.0
Transferencias y Subsidios	46,905.1	50,686.7	52,587.4	54,428.0	56,169.7	58,360.3
Transferencias a Municipios	16,114.1	15,736.8	17,285.7	18,043.9	18,861.6	19,722.7
Otros Gastos Corrientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Gastos no-Operativos</b>	4,084.3	4,300.7	3,953.5	4,184.2	4,841.5	5,352.0
Bienes Muebles e Inmuebles	586.2	663.0	643.1	675.2	736.0	794.9
Obra Pública	3,498.1	3,637.8	3,310.4	3,509.0	4,105.5	4,557.1
<b>Otros Gastos</b>	733.9	533.6	538.9	549.7	566.2	583.1
<b>Gasto Total</b>	78,216.5	80,450.4	84,538.8	87,819.3	91,468.6	95,301.2
<b>Balance Financiero</b>	1,917.3	-2,003.5	-1,129.6	-681.1	-567.0	-538.5
<b>Balance Primario</b>	4,094.1	-885.7	672.0	1,309.6	1,347.6	1,232.5
<b>Balance Primario Ajustado</b>	4,489.4	-126.3	102.8	1,427.2	1,456.1	1,257.4
Bal. Financiero a Ingresos Totales	2.4%	-2.6%	-1.4%	-0.8%	-0.6%	-0.6%
Bal. Primario a Ingresos Totales	5.1%	-1.1%	0.8%	1.5%	1.5%	1.3%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	5.6%	-0.2%	0.1%	1.6%	1.6%	1.3%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	17.4%	6.6%	9.1%	10.2%	9.3%	8.3%

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)						
	2020	2021	2022p	2023p	2024p	2025p
<b>Activos</b>						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	3,915.3	2,747.0	3,617.4	3,436.3	3,269.2	3,230.8
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)*	1,370.3	961.4	1,262.6	1,199.2	1,140.6	1,127.1
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	2,544.9	1,785.5	2,354.7	2,237.1	2,128.6	2,103.7
<b>Activos Circulantes</b>	<b>3,915.3</b>	<b>2,747.0</b>	<b>3,617.4</b>	<b>3,436.3</b>	<b>3,269.2</b>	<b>3,230.8</b>
<b>Obligaciones no Deuda</b>	<b>7,669.9</b>	<b>5,858.2</b>	<b>7,158.2</b>	<b>7,658.2</b>	<b>8,058.2</b>	<b>8,558.2</b>
Deuda Directa	15,614.4	16,322.1	16,762.9	16,402.4	16,009.1	15,577.0
Pasivo Circulante	7,669.9	5,858.2	7,158.2	7,658.2	8,058.2	8,558.2
Deuda Directa Ajustada	14,080.1	14,787.8	15,228.7	14,868.1	14,474.9	14,042.8
Deuda Neta	14,244.0	15,360.6	15,500.3	15,203.2	14,868.5	14,449.9
Deuda Neta Ajustada	12,709.8	13,826.4	13,966.1	13,669.0	13,334.2	12,915.7
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	57.2%	66.9%	60.3%	56.1%	51.6%	46.9%
Pasivo Circulante a ILD	34.5%	28.4%	30.9%	31.5%	31.2%	31.1%

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

p: Proyectado

\*Se estimó el 35.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 65.0% restante se consideró como recursos etiquetados.

Flujo de Efectivo del Estado de Oaxaca (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base						
	2020	2021	2022p	2023p	2024p	2025p
Balance Financiero	1,917.3	-2,003.5	-1,129.6	-681.1	-567.0	-538.5
Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo)	-487.4	-1,811.7	1,300.0	500.0	400.0	500.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-1,691.1	-240.0	-300.0	-500.0	-500.0	-500.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-261.1	-4,055.1	-129.6	-681.1	-667.0	-538.5
Nuevas Disposiciones	13,151.0	947.7	1,000.0	500.0	500.0	500.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-13,874.9	1,939.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	12,889.9	-3,107.5	870.4	-181.1	-167.0	-38.5
CBI inicial	4,900.3	3,915.3	2,747.0	3,617.4	3,436.3	3,269.2
CBI Final	3,915.3	2,747.0	3,617.4	3,436.3	3,269.2	3,230.8

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 <sub>2018-2021</sub>	2019-2020	2020-2021	2021-2022p	2022p-2023p
<b>INGRESOS</b>					
<b>Ingresos Federales Brutos</b>	0.5%	0.6%	-1.6%	6.4%	4.6%
Participaciones (Ramo 28)	2.3%	1.5%	-5.6%	13.5%	5.5%
Aportaciones (Ramo 33)	4.3%	2.3%	2.5%	3.0%	3.7%
Otros Ingresos Federales	-19.8%	-11.8%	-14.0%	5.7%	7.0%
<b>Ingresos Propios</b>	<b>-7.5%</b>	<b>-23.0%</b>	<b>-11.7%</b>	<b>3.8%</b>	<b>2.6%</b>
Impuestos	3.9%	-0.2%	2.8%	6.0%	2.0%
Derechos	2.2%	-17.3%	23.3%	1.0%	3.0%
Productos	-15.0%	-47.1%	-58.8%	18.5%	3.0%
Aprovechamientos	-55.0%	-45.2%	-85.8%	5.0%	3.0%
<b>Ingresos Totales</b>	<b>0.1%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>-2.1%</b>	<b>6.3%</b>	<b>4.5%</b>
<b>EGRESOS</b>					
<b>Gasto Corriente</b>	<b>0.9%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>3.0%</b>	<b>5.9%</b>	<b>3.8%</b>
Servicios Personales	5.4%	5.8%	3.0%	4.0%	3.0%
Materiales y Suministros	-5.2%	-14.3%	-11.8%	2.5%	3.0%
Servicios Generales	-26.0%	-30.7%	-10.9%	3.0%	3.0%
Servicio de la Deuda	-11.3%	30.0%	-48.7%	61.2%	10.5%
Transferencias y Subsidios	1.9%	1.5%	8.1%	3.8%	3.5%
Transferencias a Municipios	3.5%	0.2%	-2.3%	9.8%	4.4%
<b>Gastos no-Operativos</b>	<b>-6.2%</b>	<b>-10.7%</b>	<b>5.3%</b>	<b>-8.1%</b>	<b>5.8%</b>
Bienes Muebles e Inmuebles	16.9%	-32.1%	13.1%	-3.0%	5.0%
Obra Pública	-8.8%	-5.8%	4.0%	-9.0%	6.0%
<b>Otros Gastos</b>	<b>5.7%</b>	<b>27.1%</b>	<b>-27.3%</b>	<b>1.0%</b>	<b>2.0%</b>
<b>Gasto Total</b>	<b>0.5%</b>	<b>-0.8%</b>	<b>2.9%</b>	<b>5.1%</b>	<b>3.9%</b>

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 Bancaria.** Se refiere a las obligaciones financieras de las Entidades subnacionales, ya sean de corto o de largo plazo, con Entidades privadas o de desarrollo, así como emisiones bursátiles. Algunas consideraciones con relación a este tema:

HR Ratings considera que los créditos a corto plazo 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 parte de la deuda directa.

**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, y sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad. En la parte del reporte y del análisis se identificará este aspecto.

**Deuda Directa.** Se define a como la suma de las siguientes obligaciones financieras: Deuda Bancaria a Corto Plazo + Deuda Bancaria de Largo Plazo + Deuda Bursátil.

**Deuda Neta.** Considera el saldo de la Deuda Directa- (Caja+ Bancos+ Inversiones) de libre disposición, es decir que no estén restringidos.

**Ingresos de Libre Disposición.** Participaciones Federales más Ingresos Propios. Para el cálculo de la métrica de Servicio de la Deuda Quirografaria a ILD, se considera los ILD menos el Servicio de la Deuda Estructurada.

**Pasivo a Corto Plazo.** Pasivo Circulante + Deuda Bancaria de Corto Plazo.

**Razón de Liquidez.** Activo Circulante entre Pasivo a Corto Plazo.

**Razón de Liquidez Inmediata.** (Caja +Bancos + Inversiones) / Pasivo a Corto Plazo.

**Servicio de Deuda Estructurado (SDE).** Es la suma del pago de todos los intereses más la amortización de la Deuda Estructurada durante cierto periodo.

**Servicio de la Deuda Quirografaria (SDQ).** Es la suma del pago de todos los intereses más la amortización de la Deuda Quirografaria 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 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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@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

### Operaciones

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@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 para calificar municipios mexicanos, abril 2021

Para mayor 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	25 de octubre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2018 a 2021, avance trimestral al segundo trimestre 2022, Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2022
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](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 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 por parte de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora [www.hrratings.com](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).

\*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.