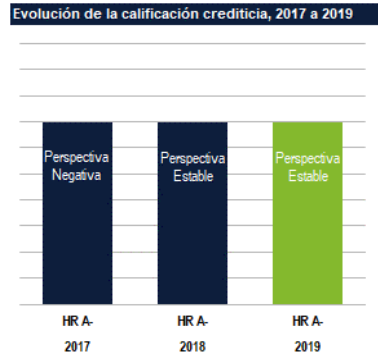


## Calificación

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



Fuente: HR Ratings.

## Contactos

**Daniel Espinosa**  
Asociado  
daniel.espinosa@hrratings.com

**Álvaro Rodríguez**  
Subdirector  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

**Ricardo Gallegos**  
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas / Infraestructura  
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 obedece al desempeño fiscal reportado por el Estado, ya que a pesar de un crecimiento interanual de 6.6% en el Gasto Corriente, sumado a un elevado nivel de Inversión Pública, la Entidad registró un superávit primario ajustado (BPA) equivalente a 1.5% de los Ingresos Totales en 2018 (vs. 0.4% proyectado), lo que obedece a un monto 10.9% mayor en los Ingresos de Libre Disposición (ILD). HR Ratings espera que el BPA se ubique en un superávit promedio de 2.0% para los próximos años, donde se proyecta que continúe un adecuado comportamiento en las Participaciones, sumado a una evolución estable en el Gasto Corriente. Con ello, se estima que la Deuda Neta Ajustada pase de 68.2% en 2018 a 63.1% de los ILD para 2019 y 2020 (vs. 59.3% proyectado), con una reducción en la proporción de deuda a corto plazo de 16.8% en 2018 a 13.5% para 2019 sobre la Deuda Directa Ajustada.

### Variables Relevantes: Estado de Oaxaca

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
Ingresos Totales (IT)	74,870.0	78,249.3	78,126.1	81,019.3	84,786.5	88,680.1
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	18,255.1	20,580.9	21,595.6	21,734.4	22,544.8	23,723.0
Deuda Directa Ajustada*	12,444.4	15,509.1	14,818.3	14,405.4	13,621.6	12,121.0
Balance Financiero a IT	2.3%	-1.5%	-0.3%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
Balance Primario a IT	4.2%	0.6%	1.9%	2.0%	1.9%	1.6%
Balance Primario Ajustado a IT	3.7%	1.5%	1.9%	2.0%	1.9%	1.6%
Servicio de la Deuda	2,429.3	3,549.8	4,330.2	3,740.3	3,149.1	2,535.7
Deuda Neta Ajustada	11,716.2	14,043.5	13,827.7	13,524.1	12,935.0	11,518.1
Deuda Quirografaria	1,948.3	2,604.0	2,000.0	1,500.0	1,000.0	0.0
Obligaciones Financieras sin Costo	8,871.9	8,880.6	8,880.6	8,880.6	9,280.6	11,080.6
Servicio de la Deuda a ILD	13.3%	17.2%	20.1%	17.2%	14.0%	10.7%
Deuda Neta Ajustada a ILD	64.2%	68.2%	64.0%	62.2%	57.4%	48.6%
Deuda Quirografaria a Deuda Total Ajustada	15.7%	16.8%	13.5%	10.4%	7.3%	0.0%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	48.6%	43.1%	41.1%	40.9%	40.3%	42.5%

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

p: Proyectado.

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

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Resultado en el Balance Primario (BP).** La Entidad reportó en 2018 un BP superavitario equivalente a 0.6% de los IT, cuando en 2017 se observó un superávit de 4.2%. Lo anterior obedece a un crecimiento en el Gasto Corriente de 6.6%, sumado al movimiento en la inversión pública de P\$3,897.9m a P\$5,213.7m de 2017 a 2018. Por su parte, destaca el desempeño mostrado en las Participaciones, así como en los Ingresos Propios, al incrementarse 24.7% de forma interanual. Cabe destacar que se estimaba para 2018 un superávit en el BPA equivalente a 0.4%, en comparación con el superávit reportado en dicha métrica de 1.5%. Esto obedeció a un mayor monto esperado en el Gasto Corriente, el cual fue de P\$73,739.7m en 2018, aunado a una recaudación propia 7.9% superior a lo estimado.
- Deuda Directa Ajustada (DDA).** A junio de 2019, la DDA del Estado ascendió a P\$15,384.6m, y está compuesta por P\$12,875.6m de seis créditos bancarios a largo plazo y P\$2,509.0m de deuda a corto plazo. En lo anterior, destaca la contratación de cuatro créditos en noviembre de 2018 por un total de P\$11,855.4m destinados al refinanciamiento de dos créditos bancarios, deuda bajo el esquema de Bono Cupón Cero y emisiones bursátiles; proceso que finalizó en mayo de 2019. Con ello, se redujo 44.5% la sobretasa aplicable, mejoró el perfil de amortización y cambió a 35.1% la asignación del Fondo General de Participaciones (FGP) como Garantía y Fuente de Pago, en contraste con un 27.3% del FAFEF y 21.3% del FGP asignado anteriormente sobre los créditos refinanciados y se liberó la afectación del 100.0% en el ISN y Derechos vehiculares.

- **Comportamiento en las métricas de Deuda.** La Deuda Neta Ajustada (DNA) sobre los ILD aumentó de 64.2% en 2017 a 68.2% en 2018. Lo anterior obedeció a que en el proceso de refinanciamiento antes mencionado se sustituyó deuda respaldada por bono cupón cero a través de deuda bancaria a largo plazo. Por otra parte, el Servicio de Deuda (SD) representó 17.2% de los ILD en 2018, resultado superior al observado en 2017 de 13.3%. Esto debido a una mayor amortización de deuda a corto plazo en 2018. Es importante mencionar que HR Ratings esperaba para 2018 en la DNA a ILD un nivel de 65.4% y de 17.8% en el SD a ILD.
- **Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC).** Las OFsC de la Entidad permanecieron estables al pasar de P\$8,871.9m a P\$8,880.6m de 2017 a 2018, donde se reportó un crecimiento interanual de P\$241.4m en el pasivo por Participaciones y Aportaciones por Pagar. Dado lo anterior y al considerar el aumento en los ILD, la métrica de OFsC sobre los ILD pasó de 48.6% en 2017 a 43.1% en 2018.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Balances proyectados.** HR Ratings estima para 2019 un superávit en el BP equivalente a 1.9% de los IT. Se espera que el Gasto Total reporte una disminución de 1.3% frente a lo observado en 2018, como resultado de la contracción proyectada en el ejercicio de Obra Pública, sumado a la reducción estimada en el gasto por Transferencias y Subsidios para 2019, ya que durante 2018 el Estado destinó recursos adicionales en atención a los afectados por los sismos de 2017. Por otro lado, se espera que continúe un adecuado desempeño en las Participaciones Federales al proyectar un monto 14.5% mayor, en línea con el avance mostrado a junio de 2019.
- **Métricas de Deuda.** De acuerdo con los Balances financieros proyectados, así como al proceso de refinanciamiento realizado por la Entidad, se espera que la métrica de DNA a ILD reporte un promedio de 63.1% para los próximos años. Por su parte, derivado del monto de deuda a corto plazo observado al cierre de 2018, HR Ratings estima que el SD represente 20.1% de los ILD en 2019 y se mantenga en 15.6% para los ejercicios posteriores.

### Factores que podrían subir la calificación

- **Menor nivel de Gasto Corriente.** HR Ratings espera un comportamiento estable en el Gasto Corriente para los próximos ejercicios, no obstante, el realizar una estrategia de contención de gasto que resulte en un menor monto respecto a lo proyectado podría generar una desviación en la liquidez de la Entidad y un menor nivel de endeudamiento, lo que tendría un efecto positivo en la calificación actualmente asignada al disminuir la DNA sobre los ILD a un nivel de 54.0% y mantener la porción de deuda a corto plazo inferior a 6.0% de la DDA (vs. 13.5% proyectado).

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Déficits que generen mayor deuda a corto plazo.** Se podría ver afectada la calidad crediticia del Estado en caso de registrar un déficit de 1.5% en el BPA, como producto de una desviación en el Gasto Corriente, lo que podría impactar negativamente el perfil de riesgo de la Entidad al requerir mayor financiamiento a corto plazo al cierre del ejercicio.

## Perfil de la Calificación

El presente reporte de calificación se enfoca en el análisis y evaluación de la información financiera de los últimos meses del Estado de Oaxaca. La calificación incorpora la Cuenta Pública 2018, el Informe al Segundo Trimestre de 2019, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2019. 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 28 de diciembre de 2018, a través de nuestra página web: [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com)

## Eventos Relevantes

### Proceso de refinanciamiento

El 2 de octubre de 2017, a través del Decreto No. 723, así como en el Decreto No. 1500 publicado en el Periódico Oficial del Estado de Oaxaca, se autorizó el refinanciamiento de dos créditos a largo plazo con la Banca Comercial, las tres emisiones bursátiles que mantenía el Estado y cuatro créditos bajo el esquema de Bono Cupón Cero. Lo anterior con el propósito de mejorar las condiciones crediticias con las que contaba el Estado, por lo que en noviembre de 2018 se celebraron tres contratos con Banobras por un monto en conjunto de P\$11,155.4m y P\$700.0m con Santander que fueron asignados al refinanciamiento de la Deuda antes mencionada. Con este proceso, el perfil de Deuda de la Entidad mejoró en términos de la sobretasa aplicable, perfil de amortización y afectación de Participaciones como Garantía y Fuente de Pago. Cabe aclarar que el Estado refinanció la Emisión Bursátil OAXCBO7U en mayo de 2019 por un monto de P\$3,608.3m, por lo que se liberó la afectación del 100.0% de los ingresos por el Impuesto sobre Nómina (ISN) y Derechos vehiculares.

## Análisis de Riesgo

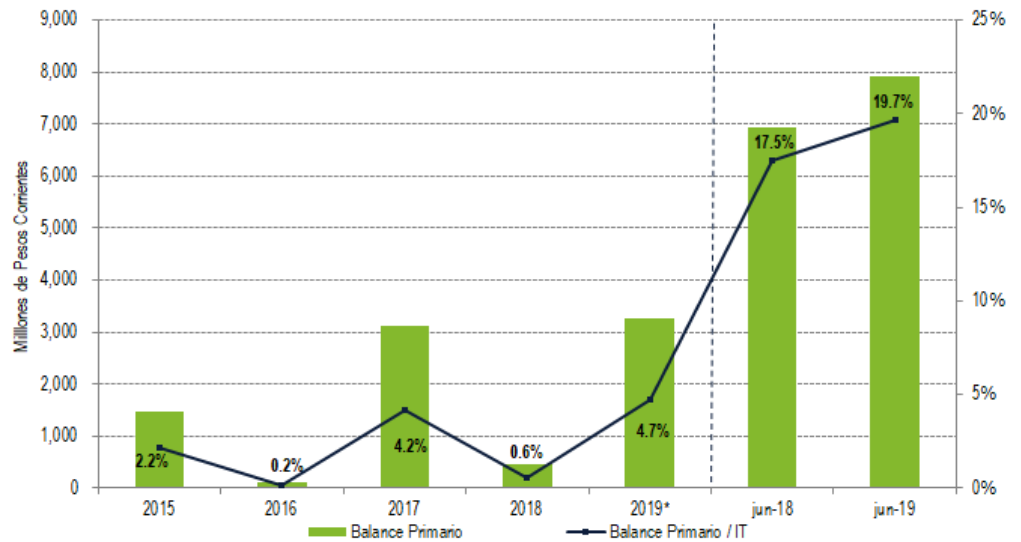
### Balance Primario

La Entidad registró en 2017 un resultado superavitario en el Balance Primario que correspondió a 4.2% de los Ingresos Totales (IT), cuando al cierre de 2018 se observó un superávit de 0.6%. Lo anterior obedece a un incremento en el Gasto Total de 8.6%, ya que el Gasto Corriente reportó un monto 6.6% superior frente a lo ejercido en 2017, sumado a un elevado nivel de inversión pública durante 2018. Por otra parte, destaca el desempeño mostrado en los Ingresos de Libre Disposición (ILD) del Estado, donde las Participaciones Federales registraron un crecimiento interanual de 6.6%, así como una recaudación propia 24.7% mayor, en línea con un monto extraordinario en los ingresos por Aprovechamientos.

HR Ratings estimaba para 2018 un ligero superávit en el Balance Primario Ajustado equivalente a 0.4% de los IT, en comparación con el superávit reportado en dicha métrica de 1.5%. Esto obedeció a un mayor monto esperado en el Gasto Corriente, el cual fue de P\$73,739.7m en 2018, mientras que HR Ratings esperaba que se registrara un monto por P\$74,401.6m. Adicionalmente, en 2018 se observó en los Ingresos

Propios una recaudación 7.9% superior a lo estimado, ya que se consideraba un menor nivel de recursos en el rubro de Aprovechamientos.

**Gráfica 1. Balance Primario para el Estado de Oaxaca, de 2015 a 2019\***



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

Los Ingresos Totales del Estado de Oaxaca mantuvieron una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 5.4% de 2015 a 2018, donde se observa que en dicho periodo los ILD presentaron una tasa creciente de 9.7%; este rubro representa en promedio 31.0% de los Ingresos Totales. Por su parte, la recaudación propia del Estado representó 7.4% de los Ingresos Totales durante el periodo de estudio (2015-2018), en comparación con el equivalente de 13.1% en el total de los Estados calificados por HR Ratings.

El concepto de Participaciones ascendió a P\$18,986.5m en 2018, lo que fue 6.6% mayor a lo registrado en 2017. Los ingresos de mayor relevancia en este rubro corresponden al Fondo General de Participaciones (FGP), mismos que aumentaron de P\$14,913.2m en 2017 a P\$15,977.7m en 2018.

En 2018, los Ingresos Propios registraron un aumento de 24.7% interanual, ya que pasaron de P\$5,554.5m en 2017 a P\$6,928.8m. En lo anterior, destaca el incremento de 43.5% de 2017 a 2018 en Aprovechamientos, al cerrar en P\$3,772.8m. Esto gracias a una mayor cantidad recaudada en los Actos de Fiscalización al pasar de P\$149.4m a P\$971.1m de 2017 a 2018, donde se registró la recuperación de un crédito fiscal dentro del sector gobierno, lo que originó un nivel extraordinario en dicho concepto.

Adicionalmente, dentro de la recaudación propia, el capítulo de Derechos pasó de P\$1,468.3m en 2017 a P\$1,647.6m en 2018, lo que significó un crecimiento de 12.2%, mientras que los ingresos por Impuestos reportaron un aumento interanual de P\$108.5m. Dentro de las acciones implementadas por la Entidad para fortalecer los Ingresos Propios destaca que, a través de convenios de colaboración y cruce de información con diferentes institutos, el Estado ha logrado un importante avance en la

actualización y ampliación del Padrón de Contribuyentes, ya que de 2016 a 2018 el número de contribuyentes incrementó 13.3%, lo que se ha reflejado en un mayor grado de fiscalización y acciones de cobranza.

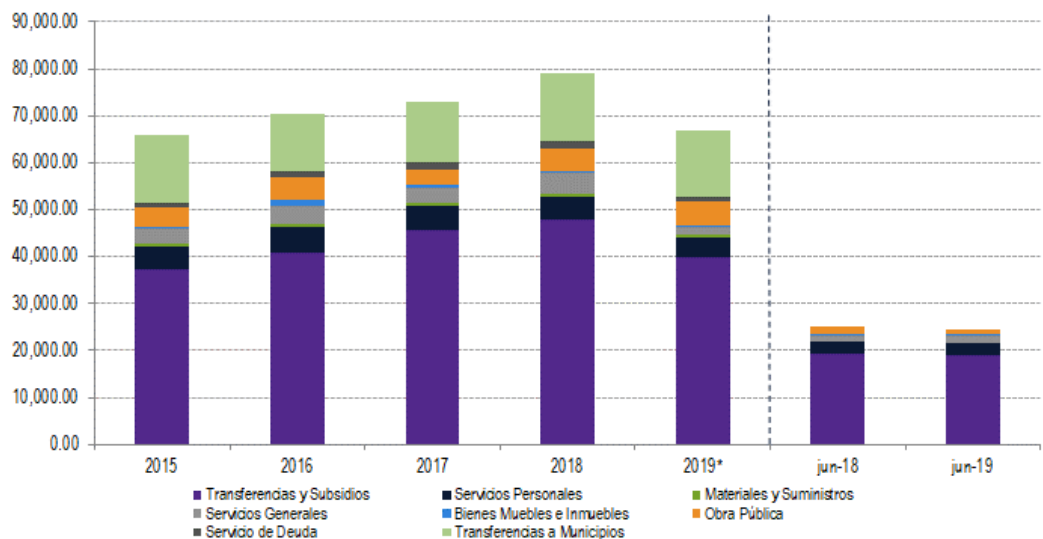
**Tabla 1. Derechos del Estado de Oaxaca, 2016 a 2018**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2016	2017	2018
	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Derechos</b>	<b>1,441.0</b>	<b>1,468.3</b>	<b>1,647.6</b>
Servicios de Transporte y Control Vehicular	26.4%	22.9%	26.3%
Registro Público de la Propiedad y del Comercio	6.3%	6.3%	5.4%
Registro Civil	6.0%	6.9%	5.9%
Servicios por Obra Pública y Protección Ambiental	9.0%	7.8%	4.1%
Servicios prestados por la Secretaría de Seguridad Pública	21.1%	21.7%	20.9%
Servicios Catastrales	4.5%	4.7%	4.5%
Otros	26.7%	29.6%	32.9%

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

El Gasto Total del Estado ascendió a P\$79,405.6m en 2018, lo que representó un nivel 8.6% mayor al observado en 2017. El Gasto Total en 2018 estuvo conformado por P\$73,739.7m de Gasto Corriente, P\$5,213.7m de Gasto No Operativo y P\$452.2m de Otros Gastos. El monto por Gasto Corriente registró un incremento interanual de 6.6%, como consecuencia de lo ejercido a través de Transferencias y Subsidios. En cuanto al Gasto No Operativo, el nivel reportado en 2018 fue 33.8% superior frente a lo registrado en 2017, donde destaca el movimiento en la Obra Pública de P\$3,200.3m a P\$4,798.8m de 2017 a 2018.

**Gráfica 2. Composición del Gasto Total del Estado de Oaxaca, de 2015 a 2019\***



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

Cabe mencionar que el Gasto Total presentó una TMAC<sub>15-18</sub> de 6.3%, ya que la tasa reportada en el Gasto Corriente es similar en 6.3%, mismo que representa 92.9% del Gasto Total, mientras que la tasa creciente en el Gasto No Operativo es de 3.1%.

En 2018, destaca el crecimiento observado en el capítulo de Transferencias y Subsidios al registrar un monto por P\$47,849.8m, mientras que en 2017 se observó un gasto por P\$45,698.3m. Esto obedeció al aumento en las Ayudas Sociales, ya que se reportó un nivel 70.7% mayor con respecto a lo registrado en 2017. De acuerdo con la información proporcionada por el Estado, el cambio anterior se debió a los recursos asignados a través del Fondo de Reconstrucción para Entidades Federativas (FONREC) durante 2018 para la atención de los afectados por los sismos de 2017. Adicionalmente, las Transferencias Internas al Sector Público pasaron de P\$40,823.4m a P\$41,796.9m de 2017 a 2018, lo que obedece al incremento en las transferencias para los servicios de salud y la asignación de los recursos provenientes del Fondo de Aportaciones para la Nómina Educativa y Gasto Operativo (FONE) durante 2018.

**Tabla 2. Transferencias y Subsidios del Estado de Oaxaca, 2016 a 2018**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2016	2017	2018
	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Transferencias y Subsidios</b>	<b>40,926.1</b>	<b>45,698.3</b>	<b>47,849.8</b>
Transferencias Internas al Sector Público	88.0%	89.3%	87.4%
Transferencias al resto del Sector Público	8.1%	6.1%	5.5%
Subsidios y Subvenciones	0.2%	0.3%	0.2%
Pensiones y Jubilaciones	0.2%	0.3%	0.9%
Ayudas Sociales	3.0%	3.3%	5.4%
Otros	0.5%	0.6%	0.5%

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

Por otro lado, se observaron Gastos No Operativos por P\$5,213.7m en 2018, cuando en 2017 se reportó un monto de P\$3,897.9m. Este cambio se debió al aumento interanual de P\$1,598.5m en la Obra Pública ejercida, contrario al comportamiento en los Bienes Muebles e Inmuebles al pasar de P\$697.6m a P\$414.9m de 2017 a 2018. Entre los proyectos de inversión del Estado más importantes, se encuentra la construcción de las autopistas Barranca Larga-Ventanilla y Mitla-Tehuantepec para comunicar la capital del Estado con la costa y los municipios ubicados en el Istmo de Tehuantepec, así como el desarrollo del Sistema Integrado de Transporte en la zona metropolitana de Oaxaca para mejorar la movilidad a través de autobuses de tránsito rápido.

De acuerdo con la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2019, la Entidad espera en el Balance Primario un superávit equivalente a 4.7% de los Ingresos Totales. La causa principal de este resultado, frente al ejercicio previo, es el decremento esperado en el Gasto Corriente. Con ello, se presupuestó que el Gasto Total ascienda a P\$67,258.7m, distribuidos de la siguiente manera: P\$61,526.3m de Gasto Corriente, P\$5,420.3m de Gasto No Operativo y P\$312.2m de Otros Gastos. El monto presupuestado para el Gasto Total sería 15.3% menor que el observado en 2018, debido a una contracción interanual importante en las Transferencias y Subsidios y Servicios Generales, contrario al crecimiento estimado de 10.3% en la Obra Pública. Por otra parte, el Ingreso Total presupuestado ascendería a P\$69,479.2m, con lo cual se estimó una reducción de 11.2% con relación a lo observado en 2018, ya que la Entidad proyectó un monto 56.3% inferior en los recursos Federales y Estatales de Gestión.

HR Ratings estima que en 2019 se registre un resultado superavitario en el Balance Primario equivalente a 1.9% de los Ingresos Totales. Se espera que el Gasto Total reporte una disminución de 1.3% frente a lo observado en 2018, como resultado de la contracción proyectada de 18.3% en el Gasto No Operativo, sumado a la expectativa de que el Gasto Corriente permanezca en un monto similar al observado en 2018, donde se considera una reducción en el gasto por Transferencias y Subsidios derivado de los recursos extraordinarios destinados durante 2018 a la atención de los afectados por los sismos de 2017. Por otro lado, los Ingresos de Libre Disposición ascenderían a P\$27,684.6m en 2019, ya que se espera continúe un adecuado desempeño durante 2019 en las Participaciones Federales al proyectar un monto 14.5% mayor, en línea con el avance mostrado a junio de 2019.

## Deuda

La Deuda Directa Ajustada<sup>1</sup> del Estado de Oaxaca a junio de 2019 ascendió a P\$15,384.6m, compuesta por seis créditos bancarios a largo plazo con un saldo consolidado por P\$12,875.6m y P\$2,509.0m correspondiente a deuda bancaria de corto plazo. Asimismo, la Entidad cuenta con una deuda respaldada por bono cupón cero por P\$1,441.1m y P\$290.2m de Deuda Indirecta, por lo que a junio de 2019 la Deuda Consolidada fue de P\$17,115.9m.

A continuación, se describen las principales características de la deuda vigente a largo plazo:

Tabla 3. Principales características de la Deuda a largo plazo del Estado de Oaxaca a junio de 2019 (Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)							
Crédito	Monto total	Año de contratación	Vencimiento	% Asignado FGP	% Asignado FAFEF	Saldo a junio de 2019	Calificación HR Ratings
<b>Deuda Bancaria Largo Plazo</b>						<b>12,875.6</b>	
Banobras	1,392.0	2013	2028	0.0%	12.2%	1,082.9	n.a.
Banobras	752.8	2014	2031	3.8%	0.0%	172.6	HR AAA (E)
Banobras	5,000.0	2018	2043	14.3%	0.0%	4,873.2	HR AA+ (E)
Banobras	2,155.4	2018	2038	6.6%	0.0%	2,120.4	HR AA+ (E)
Banobras	4,000.0	2018	2038	12.1%	0.0%	3,936.3	HR AA+ (E)
Santander	700.0	2018	2038	2.1%	0.0%	690.2	HR AA+ (E)
<b>Deuda Esquema Cupón Cero</b>						<b>1,441.1</b>	
Banobras (FONREC IV)	1,200.0	2017	2038	2.3%	0.0%	1,042.3	n.a.
Banobras - Justicia Penal	405.5	2015	2035	0.8%	0.0%	398.9	n.a.

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Estado.

El 2 de octubre de 2017, a través del Decreto No. 723, así como en el Decreto No. 1500 publicado en el Periódico Oficial del Estado de Oaxaca, se autorizó el refinanciamiento de dos créditos a largo plazo con la Banca Comercial, las tres emisiones bursátiles que mantenía el Estado y cuatro créditos bajo el esquema de Bono Cupón Cero. Lo anterior con el propósito de mejorar las condiciones crediticias con las que contaba el Estado, por lo que en noviembre de 2018 se celebraron contratos con Banobras por P\$5,000.0m, Banobras por P\$2,155.4m, Banobras por P\$4,000.0m y Santander por P\$700.0m que fueron asignados al refinanciamiento de la Deuda antes mencionada.

En el proceso anterior, el Estado mejoró el perfil de amortizaciones con el que contaba y se logró un decremento en la sobretasa aplicable; el plazo promedio ponderado pasó del

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

año 2032 a 2039 y la sobretasa promedio ponderada disminuyó en un 44.5%. Adicionalmente, como resultado del refinanciamiento sobre la deuda antes mencionada, la Garantía y Fuente de Pago se modificó a 35.1% del Fondo General de Participaciones (FGP), en contraste con un 27.3% del Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF) y 21.3% del FGP asignado anteriormente sobre los créditos refinanciados y se liberó la afectación del 100.0% de los ingresos por el Impuesto sobre Nómina (ISN) y Derechos vehiculares derivado de la Emisión Bursátil OAXCBO7U refinanciada en mayo de 2019 a través del crédito contratado por P\$4,000.0m con Banobras.

Por su parte, se autorizó ante el Congreso del Estado la contratación de un financiamiento con Banobras por un monto de P\$1,200.0m, dentro del marco del FONREC, para ser destinado a la reconstrucción de las zonas afectadas por los sismos de septiembre de 2017. Este financiamiento estará bajo la modalidad de Bono Cupón Cero, se considera como fuente de pago el Fondo General de Participaciones y el plazo del crédito será a 20 años. En febrero de 2018, el Estado realizó la primera disposición del crédito por P\$1,003.0m y se espera sean dispuestos P\$100.0m adicionales en el transcurso del presente ejercicio.

### Servicio de la Deuda y Deuda Neta Ajustada

El Servicio de Deuda en 2018 representó 17.2% de los ILD, lo que fue mayor al nivel de 13.3% observado en 2017. Lo anterior se debe a una mayor amortización de deuda quirografaria durante 2018, por lo que la métrica de Servicio de Deuda Quirografaria a ILD pasó de 6.3% a 10.3% en 2018. Cabe mencionar que el SD a ILD fue ligeramente inferior al esperado por HR Ratings de 17.8%. De acuerdo con el perfil de deuda vigente, HR Ratings estima que el Servicio de Deuda represente en promedio 18.6% de los ILD para los próximos ejercicios, donde se considera que el Servicio de Deuda Quirografario corresponda a 12.3% de los ILD.

**Tabla 4. Indicadores de la Deuda del Estado de Oaxaca, 2015 a 2018**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Est.	Est.
Servicio de Deuda (Capital e Intereses)	3,588.0	2,985.0	2,429.3	3,549.8	4,330.2	3,740.3
Servicio de Deuda Quirografaria	2,843.1	1,825.0	1,061.1	1,948.3	2,816.9	2,146.5
Ingresos de Libre Disposición (ILD) netos*	15,344.7	16,609.1	18,255.1	20,580.9	21,595.6	21,734.4
Servicio de Deuda/ ILD	23.4%	18.0%	13.3%	17.2%	20.1%	17.2%
Servicio de Deuda Quirografaria**/ ILD netos de SDE	19.5%	11.8%	6.3%	10.3%	14.0%	10.7%
Deuda Directa Ajustada	12,606.7	11,688.3	12,444.4	15,509.1	14,818.3	14,405.4
Deuda Quirografaria	1,825.0	1,061.1	1,948.3	2,604.0	2,000.0	1,500.0
Deuda Neta Ajustada***	11,777.1	10,749.8	11,716.2	14,043.5	13,827.7	13,524.1
Obligaciones Financieras sin Costo	8,626.3	9,230.2	8,871.9	8,880.6	8,880.6	8,880.6
Deuda Neta Ajustada/ ILD	76.7%	64.7%	64.2%	68.2%	64.0%	62.2%
Deuda Quirografaria/ Deuda Directa Ajustada	14.5%	9.1%	15.7%	16.8%	13.5%	10.4%
Obligaciones Financieras sin Costo / ILD	56.2%	55.6%	48.6%	43.1%	41.1%	40.9%

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 30.0% de los saldos en Caja, Bancos e Inversiones en 2018, debido a que el resto se estimó como etiquetado.



Por otra parte, la Deuda Neta Ajustada<sup>2</sup> como proporción de los ILD reportó un crecimiento al pasar de 64.2% en 2017 a 68.2% en 2018. Lo anterior obedece a que el Estado refinanció a finales de 2018 deuda respaldada por bono cupón cero a través de deuda bancaria a largo plazo, sumado a una mayor porción de deuda a corto plazo al cierre de 2018. Cabe mencionar que el resultado en la DN a ILD fue ligeramente superior al esperado de 65.4% para 2018. De acuerdo con el proceso de refinanciamiento realizado por la Entidad, aunado al comportamiento financiero proyectado, HR Ratings estima que la Deuda Neta a ILD reporte un nivel promedio de 63.1% para 2019 y 2020, en lo cual se espera una disminución en la proporción de Deuda Quirografaria al pasar de 16.8% a 13.5% de la Deuda Directa Ajustada para 2019.

### Obligaciones Financieras sin Costo y Liquidez

Las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC) de la Entidad se mantuvieron estables al pasar de P\$8,871.9m a P\$8,880.6m en 2018. En lo anterior, destaca el incremento interanual de P\$241.4m en la cuenta de Participaciones y Aportaciones por Pagar, mientras que el pasivo correspondiente a Proveedores y Contratistas por Obras se redujo a P\$2,211.3m en 2018. En este sentido, al considerar el aumento interanual de 12.7% en los ILD netos, la métrica de Obligaciones Financieras sin Costo sobre los ILD decreció de 48.6% en 2017 a 43.1% en 2018. HR Ratings estima que la métrica anterior promedie un nivel de 41.0% para los próximos años.

**Tabla 5. Obligaciones Financieras sin Costo del Estado de Oaxaca, de 2015 a jun-19**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2015	2016	2017	2018	jun-19
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Obligaciones Financieras sin Costo</b>	8,626.3	9,230.2	8,871.9	8,880.6	8,400.5
<b>Corto Plazo</b>	8,626.3	9,230.2	8,871.9	8,880.6	8,400.5
Proveedores y Contratistas	1,700.4	1,691.2	2,241.5	2,211.3	1,606.2
Acreedores Diversos	6,367.6	6,987.9	5,149.6	4,974.9	3,426.2
Impuestos por Pagar	191.1	246.2	308.7	341.9	1,098.3
Participaciones y Aportaciones por Pagar	0.0	120.9	1,084.5	1,325.8	1,755.3
Otros Pasivos	367.2	184.1	87.7	26.6	514.5
<b>Obligaciones Financieras sin Costo / ILD</b>	56.2%	55.6%	48.6%	43.1%	n.a.

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

Por su parte, el Activo Circulante de la Entidad aumentó de P\$10,510.3m en 2017 a P\$10,765.6m en 2018, como resultado de un mayor monto registrado en la cuenta de Deudores Diversos. Con ello, sumado al movimiento en el pasivo a corto plazo, las Razones de Liquidez y Liquidez Inmediata reportaron en 2018 niveles de 0.9x (veces) y 0.4x, mientras que en 2017 correspondían a 1.0x y 0.4x respectivamente.

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

**Tabla 6. Liquidez del Estado de Oaxaca, de 2015 a jun-19**  
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)

Concepto	2015	2016	2017	2018	jun-19
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Activo Circulante</b>	<b>10,182.3</b>	<b>8,845.5</b>	<b>10,510.3</b>	<b>10,765.6</b>	<b>15,504.6</b>
Bancos e Inversiones	3,358.7	3,308.6	3,287.8	2,336.6	6,854.1
Fideicomisos de Administración y Pago	789.6	1,384.0	1,567.2	2,548.9	1,811.5
Anticipo a Proveedores y Contratistas	90.7	83.6	167.7	205.1	163.2
Deudores Diversos	2,812.3	2,885.9	2,974.4	3,111.0	3,158.5
Otros	3,131.0	1,183.4	2,513.2	2,564.0	3,517.3
<b>Pasivo a Corto Plazo</b>	<b>8,626.3</b>	<b>10,291.3</b>	<b>10,820.1</b>	<b>11,484.6</b>	<b>8,400.5</b>
<b>Razón de Liquidez</b>	<b>1.2</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>1.8</b>
<b>Razón de Liquidez Inmediata</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>1.0</b>

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

## Seguridad Social

De acuerdo con el último estudio actuarial con fecha de noviembre de 2018 e información al 31 de diciembre de 2017, el Estado cuenta con 19,609 trabajadores activos y una población de 3,619 pensionados. En lo anterior se cuantificó el impacto de la Reforma a la Ley de Pensiones del Estado de Oaxaca (vigente a partir de febrero de 2012). Como antecedente es importante mencionar que antes de la reforma, la Oficina de Pensiones mostraba una etapa de insuficiencia financiera, situación que representaba una contingencia, por lo que se realizó una reforma con el propósito de devolver la solvencia económica a dicho organismo. Sumado a esto, el marco regulatorio anterior tenía 54 años de antigüedad. El sistema de pensiones se basa en un esquema de beneficios definidos, pero con ciertas modificaciones, como lo son:

**Tabla 7. Cambios considerados en la Reforma de Pensiones**

Consideraciones	Ley Anterior	Reforma (Nueva Ley)
Cuotas trabajador	6.5% del sueldo base	9% del sueldo base
Cuotas jubilados y pensionados	No aportaban	Jubilados 6.5% y pensionados 3.5%*
Aportaciones del Estado	10.5% del sueldo base	18.5% del sueldo base
Edad Jubilación y Años de Servicios (Mujeres)	25 años de servicio sin importar la edad	31 años de servicio y 63 años de edad
Edad Jubilación y Años de Servicios (Hombres)	29 años de servicio sin importar la edad	33 años de servicio y 65 años de edad

Fuente: Información proporcionada por el Gobierno del Estado de Oaxaca.

\*Tratándose de generaciones actuales y en el caso de generaciones futuras será del 9%.

Cabe mencionar 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; es por ello que cobran importancia tanto el periodo de suficiencia y los déficits actuariales, ya que, en caso de haberlos, el Gobierno del Estado de Oaxaca, deberá cubrirlos. Antes de la reforma a la Ley de Pensiones, el subsidio que hubiese necesitado el sistema de pensiones era de P\$155.8m en 2015 y para el 2020 de P\$358.0m, lo que implicaba que no se contaba con la suficiencia del fondo de pensiones y resultaba en un factor de presión para el Gasto Corriente de la Entidad. No obstante, con la última valuación actuarial, se observa un monto por P\$537.7m correspondiente a la reserva actuarial y el periodo de suficiencia se extendió hasta el año 2023.



A NRSRO Rating\*

Credit  
Rating  
Agency

# Estado de Oaxaca

## México

# HR A-

Finanzas Públicas  
27 de septiembre de 2019

### Descripción del Estado

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

ANEXOS

<b>Balance Financiero del Estado de Oaxaca</b>						
<b>(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)</b>						
<b>Estado de Ingresos y Egresos en millones de pesos nominales: Escenario Base</b>						
	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
<b>INGRESOS</b>						
<b>Ingresos Federales Brutos</b>	69,315.5	71,320.5	72,187.9	74,703.0	78,538.9	82,208.5
Participaciones (Ramo 28)	17,804.1	18,986.5	21,746.4	21,414.1	22,635.1	23,960.4
Aportaciones (Ramo 33)	40,106.0	40,408.9	42,451.7	45,139.3	47,591.2	50,268.1
Otros Ingresos Federales	11,405.3	11,925.1	7,989.8	8,149.6	8,312.6	7,980.1
<b>Ingresos Propios</b>	<b>5,554.5</b>	<b>6,928.8</b>	<b>5,938.2</b>	<b>6,316.3</b>	<b>6,247.6</b>	<b>6,471.5</b>
Impuestos	1,236.1	1,344.6	1,411.8	1,496.6	1,556.4	1,618.7
Derechos	1,468.3	1,647.6	1,713.5	1,919.1	1,727.2	1,796.3
Productos	211.8	161.8	169.8	178.3	187.3	196.6
Aprovechamientos	2,629.2	3,772.8	2,640.9	2,720.2	2,774.6	2,857.8
Otros Propios	9.2	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
<b>Ingresos Totales</b>	<b>74,870.0</b>	<b>78,249.3</b>	<b>78,126.1</b>	<b>81,019.3</b>	<b>84,786.5</b>	<b>88,680.1</b>
<b>EGRESOS</b>						
<b>Gasto Corriente</b>	<b>69,163.4</b>	<b>73,739.7</b>	<b>73,783.8</b>	<b>76,374.5</b>	<b>79,868.5</b>	<b>84,248.1</b>
Servicios Personales	5,174.7	4,876.8	5,120.7	5,171.9	5,275.3	5,539.4
Materiales y Suministros	553.6	591.5	662.5	669.1	675.8	689.3
Servicios Generales	3,289.8	4,614.5	3,691.6	3,839.3	3,992.9	4,192.5
Servicio de la Deuda	1,368.2	1,601.5	1,726.2	1,740.3	1,649.1	1,535.7
Intereses	959.7	1,183.4	1,388.0	1,322.0	1,180.5	1,035.1
Amortizaciones	408.5	418.1	338.2	418.3	468.6	500.6
Transferencias y Subsidios	45,698.3	47,849.8	47,132.0	49,017.3	51,468.2	54,556.3
Transferencias a Municipios	13,078.7	14,205.5	15,450.8	15,936.6	16,807.3	17,735.2
Otros Gastos Corrientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Gastos no-Operativos</b>	<b>3,897.9</b>	<b>5,213.7</b>	<b>4,261.7</b>	<b>4,683.8</b>	<b>4,918.0</b>	<b>4,432.1</b>
Bienes Muebles e Inmuebles	697.6	414.9	518.6	529.0	555.4	527.6
Obra Pública	3,200.3	4,798.8	3,743.1	4,154.8	4,362.6	3,904.5
<b>Otros Gastos</b>	<b>60.4</b>	<b>452.2</b>	<b>303.0</b>	<b>75.7</b>	<b>79.5</b>	<b>83.5</b>
<b>Gasto Total</b>	<b>73,121.7</b>	<b>79,405.6</b>	<b>78,348.5</b>	<b>81,134.1</b>	<b>84,866.0</b>	<b>88,763.7</b>
<b>Balance Financiero</b>	<b>1,748.3</b>	<b>-1,156.3</b>	<b>-222.3</b>	<b>-114.8</b>	<b>-79.5</b>	<b>-83.7</b>
<b>Balance Primario</b>	<b>3,116.6</b>	<b>445.2</b>	<b>1,503.9</b>	<b>1,625.6</b>	<b>1,569.6</b>	<b>1,452.0</b>
<b>Balance Primario Ajustado</b>	<b>2,743.9</b>	<b>1,152.1</b>	<b>1,503.8</b>	<b>1,625.6</b>	<b>1,569.6</b>	<b>1,452.0</b>
Bal. Financiero a Ingresos Totales	2.3%	-1.5%	-0.3%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
Bal. Primario a Ingresos Totales	4.2%	0.6%	1.9%	2.0%	1.9%	1.6%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	3.7%	1.5%	1.9%	2.0%	1.9%	1.6%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	13.3%	17.2%	20.1%	17.2%	14.0%	10.7%

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

p: Proyectado.

<b>Balance (Cuentas Seleccionadas) del Estado de Oaxaca (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)</b>						
<b>Balance (Cuentas Seleccionadas)</b>						
	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
<b>Activos</b>						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	4,855.0	4,885.6	4,410.6	4,301.3	4,106.6	4,022.9
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	728.3	1,465.7	990.6	881.3	686.6	602.9
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)*	4,126.8	3,419.9	3,420.0	3,420.0	3,420.0	3,420.0
<b>Activos Circulantes</b>	<b>4,855.0</b>	<b>4,885.6</b>	<b>4,410.6</b>	<b>4,301.3</b>	<b>4,106.6</b>	<b>4,022.9</b>
<b>Obligaciones no Deuda</b>	<b>8,871.9</b>	<b>8,880.6</b>	<b>8,880.6</b>	<b>8,880.6</b>	<b>9,280.6</b>	<b>11,080.6</b>
Deuda Directa	15,909.5	16,911.0	16,320.2	15,907.3	15,123.5	13,622.9
Obligaciones Financieras sin Costo	8,871.9	8,880.6	8,880.6	8,880.6	9,080.6	10,080.6
Deuda Directa Ajustada	12,444.4	15,509.1	14,818.3	14,405.4	13,621.6	12,121.0
Deuda Neta	15,181.3	15,445.4	15,329.6	15,026.0	14,436.9	13,019.9
Deuda Neta Ajustada	11,716.2	14,043.5	13,827.7	13,524.1	12,935.0	11,518.1
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	64.2%	68.2%	64.0%	62.2%	57.4%	48.6%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	48.6%	43.1%	41.1%	40.9%	40.3%	42.5%

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

p: Proyectado

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

<b>Flujo de Efectivo del Estado de Oaxaca (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)</b>						
<b>Flujo de Efectivo en millones de pesos: Escenario Base</b>						
	2017	2018	2019p	2020p	2021p	2022p
Balance Financiero	1,748.3	-1,156.3	-222.3	-114.8	-79.5	-83.7
Movimiento en OFsC (Afectan Flujo)	-358.4	8.7	0.0	0.0	200.0	1,000.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-1,061.1	-1,948.3	-2,604.0	-2,000.0	-1,500.0	-1,000.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	328.8	-3,095.8	-2,826.3	-2,114.8	-1,379.5	-83.7
Nuevas Disposiciones	2,082.5	4,162.0	2,351.3	2,005.5	1,184.7	0.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	-2,248.9	-1,035.6	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	2,411.3	1,066.1	-475.0	-109.3	-194.8	-83.7
CBI inicial	4,692.6	4,855.0	4,885.6	4,410.6	4,301.3	4,106.6
CBI Final	4,855.0	4,885.6	4,410.6	4,301.3	4,106.6	4,022.9

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

p: Proyectado.

## Glosario

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

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

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

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

Deuda Bancaria (Incluye la de largo y corto plazo).  
Deuda Bursátil (Incluye la de largo y corto plazo).  
Deuda respaldada por Bono Cupón Cero.  
Deuda Contingente.

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

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

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

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

Algunas consideraciones con relación a este tema:

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

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

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

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

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

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil.

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

Algunas consideraciones con relación a este tema:

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

Deuda Directa Ajustada/ILD.  
Deuda Directa Ajustada Neta / ILD, entre otras.

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



## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

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

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546  
fernando.sandoval@hrratings.com

#### Dirección General Adjunta de Análisis

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

#### Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146  
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

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

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817  
rafael.colado@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

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

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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 Evaluación de Riesgo Quirografario de Estados Mexicanos – Julio de 2014

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

**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	28 de diciembre de 2018.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2015 a 2018, Informe al Segundo Trimestre de 2019, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2019.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	n.a.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución 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 a 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, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).