

Calificación

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

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Ramón Villa
Asociado de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana
Analista Responsable
ramon.villa@hrratings.com

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

Álvaro Rodríguez
Director de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana
alvaro.rodriguez@hrratings.com

La actual administración está a cargo del Ing. Salomón Jara Cruz, de la coalición de Movimiento de Regeneración Nacional (Morena-PT-PVEM). El periodo de la actual administración es del 1 de diciembre de 2022 al 30 de noviembre de 2028.

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR A a HR A+ con Perspectiva Estable para el Estado de Oaxaca

La revisión al alza obedece a una reducción observada y proyectada en la métrica de Deuda Neta Ajustada (DNA) y en la métrica de Pasivo Circulante (PC), motivada por el crecimiento reportado en los Ingresos de Libre Disposición (ILD). Al cierre de 2022, los ILD registraron un crecimiento del 37.7%, con lo que la métrica de DNA a ILD se redujo de 66.9% en 2021 a 48.8% en 2022, nivel que fue inferior al proyectado en la revisión anterior de 60.3%. Asimismo, la métrica de PC a ILD reportó una disminución de 28.4% a 11.5%, cuando anteriormente se había proyectado en 30.9%. Este resultado estuvo asociado al pago y depuración del pasivo con Proveedores y Contratistas, así como de Retenciones y Contribuciones. Para los próximos años, se espera que la recaudación propia mantenga un dinamismo positivo. Con ello, se mantendría la posición de liquidez y la DNA a ILD reportaría un promedio de 46.4% (vs. el 51.5% proyectado en la revisión anterior). Finalmente, con los resultados financieros esperados, se estima que el PC a ILD se ubique en promedio 14.3% de 2023 a 2026 (vs. 31.2% estimado anteriormente).

Variables Relevantes: Estado de Oaxaca

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
Ingresos Totales (IT)	78,447.0	91,462.0	94,692.5	98,599.4	102,785.4	106,293.7
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	20,659.2	28,445.5	27,120.5	28,574.0	30,293.2	31,989.8
Deuda Directa Ajustada*	14,787.8	15,575.4	15,272.1	14,936.4	14,562.3	14,146.2
Balance Financiero a IT	-2.6%	-0.1%	-2.4%	-1.0%	-0.6%	-0.4%
Balance Primario a IT	-1.1%	1.7%	0.0%	0.9%	1.1%	1.2%
Balance Primario Ajustado a IT	-0.2%	0.9%	0.8%	1.0%	1.1%	1.2%
Servicio de la Deuda	1,357.7	1,916.1	1,706.7	1,595.3	1,447.1	1,344.8
Deuda Neta Ajustada	13,826.4	13,887.0	14,098.2	13,830.1	13,463.0	13,054.9
Deuda Quirografaria	300.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pasivo Circulante	5,858.2	3,259.7	3,659.7	4,659.7	4,759.7	4,659.7
Servicio de la Deuda a ILD	6.6%	6.7%	6.3%	5.6%	4.8%	4.2%
Deuda Neta Ajustada a ILD	66.9%	48.8%	52.0%	48.4%	44.4%	40.8%
Deuda Quirografaria a Deuda Directa Ajustada	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pasivo Circulante a ILD	28.4%	11.5%	13.5%	14.6%	14.7%	14.3%

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

p: Proyectado.

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Resultado en el Balance Primario (BP).** En 2022 se reportó un superávit en el BP, equivalente al 1.7% de los Ingresos Totales (IT), cuando en 2021 se observó un déficit de 1.1%. Esto fue consecuencia del aumento observado en los ILD del 37.7%, debido a un alza en el Fondo de General de Participaciones (FGP). Adicionalmente, los Ingresos Propios crecieron un 13.9%, por un mayor ingreso en Impuesto al Hospedaje, así como Derechos de control vehicular. HR Ratings estimaba para 2022 un superávit en el BP equivalente al 0.8% de los IT, no obstante, se reportó un mayor superávit debido a que los ILD superaron las proyecciones en un 22.7%.
- **Nivel de Endeudamiento.** En 2022, la Deuda Directa Ajustada (DDA) del Estado ascendió a P\$15,575.4 millones (m), compuesta únicamente por deuda estructurada de largo plazo. La métrica de DNA como proporción de los ILD reportó un nivel de 48.8% en 2022, resultado inferior al esperado por HR Ratings de 60.3%, asociado al incremento reportado en los ILD. Asimismo, el Estado no contrato financiamiento a corto plazo. Con ello, el Servicio de la Deuda (SD) a ILD fue de 6.7% en 2022, nivel similar al reportado en 2021 de 6.6%, e inferior al estimado anteriormente de 9.1%.

- **Nivel de PC.** El PC del Estado disminuyó de P\$5,858.2m en 2021 a P\$3,259.7m en 2022, debido a que la Entidad realizó pagos a las cuentas de Proveedores y Contratistas, así como a la depuración de algunos adeudos de administraciones anteriores. Considerando lo anterior y sumado a un aumento registrado en los ILD, la métrica de PC a ILD se redujo de 28.4% en 2021 a 11.5% en 2022, resultado inferior al proyectado por HR Ratings en la revisión anterior de 30.9%.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Balances Proyectados.** HR Ratings proyecta un BP a IT equilibrado en 2023 debido al alza proyectada en los capítulos de Servicios Personales, así como en Transferencias y Subsidios, por un crecimiento en el gasto de personal de carácter permanente y a las transferencias realizadas a los Organismos Públicos. Adicionalmente, se espera que se mantenga un incremento en la Obra Pública, en línea con la liquidez observada al cierre de 2022. No obstante, se proyecta un BP a IT superavitario promedio de 1.1% entre 2024 y 2026, por la expectativa de un incremento proyectado en los ILD.
- **Desempeño de las métricas de deuda.** Para los próximos años, de acuerdo con el perfil de deuda vigente, sumado a los resultados financieros esperados, se estima que la DNA a ILD se mantenga en un nivel promedio de 46.4%, mientras que el SD reportaría en promedio un 5.2% de los ILD entre 2023 y 2026. Finalmente, el PC ascendería a un promedio de 14.3% de los ILD.

Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).** El factor de gobernanza se clasifica como *superior*, 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. 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, por lo anterior, se asignó la etiqueta *promedio*. Por último, con relación al factor social, el Estado cuenta con una tasa de homicidios por debajo de la media nacional, sin embargo, el porcentaje de informalidad laboral y carencia alimentaria supera la media nacional, por lo que se asignó la etiqueta *promedio*.

Factores que podrían subir la calificación

- **Reducción del endeudamiento relativo.** Un desempeño fiscal superior al esperado se podría reflejar en una mayor liquidez. Lo anterior resultaría en un menor nivel de endeudamiento relativo, lo que podría impactar positivamente la calificación, en caso de que la métrica de DNA a ILD se encuentre por debajo de 40.0%.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Resultados fiscales inferiores y un aumento en las métricas de endeudamiento.** Una reducción de los ILD podría reflejarse en una falta de liquidez, lo cual podría impactar en el uso de deuda de corto plazo y de PC. Esto podría impactar negativamente la calificación, en caso de que la métrica de PC a ILD registre un nivel mayor a 25.0% y la DQ a DT se encuentre por arriba de 15.0%.

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						
	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
INGRESOS						
Ingresos Federales Brutos	74,966.7	87,496.3	90,543.7	94,309.1	98,389.8	101,835.8
Participaciones (Ramo 28)	23,001.0	31,556.4	30,413.7	32,150.7	34,287.3	36,451.3
Aportaciones (Ramo 33)	45,822.4	48,879.6	52,646.1	54,225.5	55,852.3	56,969.3
Otros Ingresos Federales	6,143.3	7,060.2	7,483.8	7,932.9	8,250.2	8,415.2
Ingresos Propios	3,480.3	3,965.7	4,148.8	4,290.3	4,395.7	4,457.9
Impuestos	1,509.2	1,621.9	1,703.0	1,771.1	1,824.2	1,860.7
Derechos	1,757.9	1,913.3	1,980.3	2,039.7	2,080.5	2,101.3
Productos	99.4	266.3	285.0	293.5	299.4	302.4
Aprovechamientos	113.8	164.1	180.6	186.0	191.6	193.5
Ingresos Totales	78,447.0	91,462.0	94,692.5	98,599.4	102,785.4	106,293.7
EGRESOS						
Gasto Corriente	75,616.1	85,759.5	91,180.1	93,980.0	97,391.1	100,464.1
Servicios Personales	5,703.7	5,952.3	6,369.0	6,751.1	7,088.7	7,407.7
Materiales y Suministros	504.5	499.2	524.2	545.1	566.9	586.8
Servicios Generales	1,866.8	2,435.7	2,606.2	2,762.6	2,900.7	3,031.2
Servicio de la Deuda	1,117.7	1,616.1	2,251.1	1,905.7	1,762.6	1,663.0
Intereses	858.6	1,365.0	1,947.7	1,570.0	1,388.5	1,246.9
Amortizaciones	259.2	251.1	303.4	335.7	374.1	416.1
Transferencias y Subsidios	50,686.7	57,587.8	60,035.2	61,836.3	64,000.6	65,920.6
Transferencias a Municipios	15,736.8	17,668.3	19,394.5	20,179.1	21,071.7	21,854.8
Gastos no-Operativos	4,300.7	5,579.8	5,683.1	5,537.4	5,964.1	6,202.6
Bienes Muebles e Inmuebles	663.0	462.3	309.7	325.2	335.0	348.4
Obra Pública	3,637.8	5,117.5	5,373.3	5,212.1	5,629.1	5,854.3
Otros Gastos	533.6	200.4	60.1	61.3	63.1	65.0
Gasto Total	80,450.4	91,539.6	96,923.3	99,578.6	103,418.4	106,731.8
Balance Financiero	-2,003.5	-77.6	-2,230.8	-979.2	-632.9	-438.2
Balance Primario	-885.7	1,538.5	20.3	926.5	1,129.6	1,224.9
Balance Primario Ajustado	-126.3	791.4	792.1	1,027.8	1,140.1	1,236.8
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-2.6%	-0.1%	-2.4%	-1.0%	-0.6%	-0.4%
Bal. Primario a Ingresos Totales	-1.1%	1.7%	0.0%	0.9%	1.1%	1.2%
Bal. Primario Ajustado a Ingresos Totales	-0.2%	0.9%	0.8%	1.0%	1.1%	1.2%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	6.6%	6.7%	6.3%	5.6%	4.8%	4.2%

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)						
	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	2,747.0	4,221.1	2,934.6	2,765.8	2,748.3	2,728.3
Caja, Bancos, Inversiones (No Restrungido)*	961.4	1,688.4	1,173.8	1,106.3	1,099.3	1,091.3
Caja, Bancos, Inversiones (Restrungido)	1,785.5	2,532.6	1,760.8	1,659.5	1,649.0	1,637.0
Activos Circulantes	2,747.0	4,221.1	2,934.6	2,765.8	2,748.3	2,728.3
Deuda Directa	16,322.1	17,109.7	16,806.3	16,470.6	16,096.5	15,680.4
Pasivo Circulante	5,858.2	3,259.7	3,659.7	4,159.7	4,459.7	4,559.7
Deuda Directa Ajustada	14,787.8	15,575.4	15,272.1	14,936.4	14,562.3	14,146.2
Deuda Neta	15,360.6	15,421.3	15,632.5	15,364.3	14,997.2	14,589.1
Deuda Neta Ajustada	13,826.4	13,887.0	14,098.2	13,830.1	13,463.0	13,054.9
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	66.9%	48.8%	52.0%	48.4%	44.4%	40.8%
Pasivo Circulante a ILD	28.4%	11.5%	13.5%	14.6%	14.7%	14.3%

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

p: Proyectado

*Se estimó el 40.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 60.0% 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						
	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
Balance Financiero	-2,003.5	-77.6	-2,230.8	-979.2	-632.9	-438.2
Movimiento en Pasivo Circulante (Afectan Flujo)	-1,811.7	-2,598.5	400.0	500.0	300.0	100.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-240.0	-300.0	544.4	310.4	315.4	318.2
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	-4,055.1	-2,976.1	-1,286.5	-168.8	-17.5	-19.9
Nuevas Disposiciones	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros movimientos	2,886.8	4,450.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	-4,055.1	-2,976.1	-1,286.5	-168.8	-17.5	-19.9
CBI inicial	3,915.3	2,747.0	4,221.1	2,934.6	2,765.8	2,748.3
CBI Final	2,747.0	4,221.1	2,934.6	2,765.8	2,748.3	2,728.3

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 ₂₀₁₉₋₂₀₂₂	2020-2021	2021-2022	2022-2023p	2023p-2024p
INGRESOS					
Ingresos Federales Brutos	4.9%	-1.6%	16.7%	3.5%	4.2%
Participaciones (Ramo 28)	9.6%	-5.6%	37.2%	-3.6%	5.7%
Aportaciones (Ramo 33)	3.8%	2.5%	6.7%	7.7%	3.0%
Otros Ingresos Federales	-4.5%	-14.0%	14.9%	6.0%	6.0%
Ingresos Propios	-8.2%	-11.7%	13.9%	4.6%	3.4%
Impuestos	3.3%	2.8%	7.5%	5.0%	4.0%
Derechos	3.5%	23.3%	8.8%	3.5%	3.0%
Productos	-16.4%	-58.8%	167.9%	7.0%	3.0%
Aprovechamientos	-51.8%	-85.8%	44.2%	10.0%	3.0%
Ingresos Totales	4.2%	-2.1%	16.6%	3.5%	4.1%
EGRESOS					
Gasto Corriente	5.6%	4.3%	13.4%	6.3%	3.1%
Servicios Personales	4.4%	3.0%	4.4%	7.0%	6.0%
Materiales y Suministros	-9.2%	-11.8%	-1.0%	5.0%	4.0%
Servicios Generales	-6.9%	-10.9%	30.5%	7.0%	6.0%
Servicio de la Deuda	-1.2%	-48.7%	44.6%	39.3%	-15.3%
Transferencias y Subsidios	7.6%	8.1%	13.6%	4.3%	3.0%
Transferencias a Municipios	3.2%	-2.3%	12.3%	9.8%	4.0%
Gastos no-Operativos	6.8%	5.3%	29.7%	1.9%	-2.6%
Bienes Muebles e Inmuebles	-18.8%	13.1%	-30.3%	-33.0%	5.0%
Obra Pública	11.3%	4.0%	40.7%	5.0%	-3.0%
Otros Gastos	-29.7%	-27.3%	-62.4%	-70.0%	2.0%
Gasto Total	5.5%	4.1%	13.8%	5.9%	2.7%

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

p: Proyectado.

tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento

Deuda del Estado de Oaxaca, de 2019 a junio de 2023 (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)					
Concepto	2019	2020	2021	2022	jun-23
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Deuda Consolidada= A+B	15,992.5	15,614.4	16,322.1	17,109.7	16,952.3
Deuda Directa= A+B	15,992.5	15,614.4	16,322.1	17,109.7	16,952.3
Deuda Directa Ajustada*= A	14,458.3	14,080.1	14,787.8	15,575.4	15,418.1
(A) Deuda Bancaria	14,458.3	14,080.1	14,787.8	15,575.4	15,418.1
Bancaria Corto Plazo	1,691.1	240.0	300.0	0.0	0.0
Scotiabank	91.1	0.0	0.0	0.0	0.0
HSBC	350.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Banorte	1,250.0	240.0	300.0	0.0	0.0
Bancaria Largo Plazo	12,767.2	13,840.1	14,487.8	15,575.4	15,418.1
Banobras P\$1,392.0m	1,046.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Banobras P\$752.8m	245.4	250.0	243.6	220.1	205.1
Banobras P\$5,000.0m	4,812.6	0.0	0.0	0.0	0.0
Banobras P\$2,155.4m	2,094.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Banobras P\$4,000.0m	3,887.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Santander P\$700.0m	681.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Santander P\$5,000.0m	0.0	4,630.7	4,588.7	4,539.7	4,512.2
Banobras P\$3,018.0m	0.0	2,982.2	2,955.2	2,923.6	2,905.9
Banobras P\$4,792.0m	0.0	4,767.3	4,745.0	4,718.8	4,704.2
Banobras P\$137.0m	0.0	113.8	134.6	133.2	132.4
Santander P\$1,000m	0.0	824.8	949.8	903.1	878.5
Banobras P\$363m	0.0	67.5	282.6	286.8	272.3
Banobras P\$2,000m	0.0	203.9	588.4	1,850.1	1,807.4
(C) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero	1534.2	1534.2	1534.2	1534.2	1534.2
Banobras (FONREC IV)***** P\$1,200.0m	1,135.4	1,135.4	1135.4	1135.4	1135.4
Banobras - Justicia Penal- P\$405.5m	398.9	398.9	398.9	398.9	398.9

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

*Deuda Directa Ajustada = Deuda Bancaria. Excluye la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero y la Deuda Contingente.

Glosario

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Algunas consideraciones con relación a este tema:

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

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

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

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

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

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil.

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

Algunas consideraciones con relación a este tema:

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

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

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



Credit
Rating
Agency

Estado de Oaxaca
México

HR A+

Finanzas Públicas y Deuda Soberana
6 de noviembre de 2023

A NRSRO Rating*

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

Anibal 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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

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

Sustainable Impact / ESG

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

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com

A NRSRO Rating*

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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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

Metodología para calificar estados mexicanos, abril 2021

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

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR A con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	26 de septiembre de 2022.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2019 a 2022, el Avance Presupuestal del segundo trimestre de 2023, así como la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos de 2023.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	n.a.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, 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).