

## Fitch Ratings asigna calificación de AAA(mex) a una emisión de certificados bursátiles del Estado de Oaxaca

**Monterrey, N.L. (Diciembre 9, 2011):** Fitch Ratings asignó una calificación de 'AAA(mex)' a la emisión de certificados bursátiles (CBs) que el Estado de Oaxaca pretende colocar por hasta \$1,950 mdp (Mil novecientos cincuenta millones de pesos). Esta emisión contará con una Garantía de Pago Oportuno (GPO) por parte del Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (Banobras), denominada en pesos por un monto equivalente del 30% del saldo insoluto de la emisión, a fin de fortalecer la estructura y garantizar a los acreedores del Estado el pago de sus financiamientos. Es importante mencionar que sin considerar la GPO, la calificación de la emisión sería 'AA(mex)'.

El destino de estos recursos es el refinanciar la totalidad de la deuda directa del Estado, así como acceder a endeudamiento por \$500 mdp, para destinarse a inversiones para sufragar posibles contingencias generadas por fenómenos naturales que afecten el territorio del Estado; inversiones públicas productivas no contempladas en los programas y que requieran atención inmediata y, en general situaciones extraordinarias que por su naturaleza es imposible prever. A la fecha, el Estado no ha proporcionado a Fitch un listado detallado de las obras a realizar; Fitch dará seguimiento a este aspecto.

Como mecanismo de pago de los CB's se constituirá un fideicomiso irrevocable de administración y de pago (fideicomiso), al cual se afectarán como fuente de pago el derecho y/o los ingresos del 10.21% de las participaciones que en ingresos federales le corresponde al Estado del fondo general de participaciones (FGP); es importante mencionar que actualmente el Estado está evaluando el incrementar dicho porcentaje a fin de fortalecer las coberturas. Estos recursos ingresarán al fideicomiso mediante una instrucción girada por la Secretaría de Finanzas del Estado a la Tesorería de la Federación (TESOFE). Esta afectación, así como la constitución del fideicomiso cuentan con la autorización del Congreso Estatal, mediante el Decreto 386 con fecha del 7 de abril de 2011. El endeudamiento por \$500 mdp fue autorizado en la Ley de Ingresos para el ejercicio 2011 del Estado.

Entre las principales características de la emisión se encuentran: (a) denominación en pesos; (b) plazo de 15 años; (c) pagos trimestrales de interés y capital; (d) tasa de interés variable de TIIE 91 más un spread que se determinará el día de la emisión; (e) amortización de capital creciente, sin gracia; (f) mecanismo de cobertura de tasa de interés desde el inicio de la emisión hasta abril de 2016, a través de contratos de intercambio de tasas; mientras éstos estén vigentes, el Estado podrá contratar de manera escalonada la cobertura para el plazo restante de la emisión, y será facultad del Estado determinar el tipo de cobertura (Cap o Contrato de Intercambio de Tasas), las contrapartes y el momento de contratación de las mismas, siempre que en todo momento la emisión cuente con alguna cobertura de la tasa de interés; (g) reserva de intereses y capital equivalente lo que resulte mayor entre 6 meses de la suma del servicio de la deuda de los CB's y las cantidades a cargo del Estado de Oaxaca derivado del contrato de intercambio de tasas en ese mismo plazo, o el 50% (cincuenta por ciento) de la suma de 12 meses del servicio de la deuda de los CB's y las cantidades a cargo del Estado de Oaxaca derivado del contrato de intercambio de tasas en ese mismo plazo; (h) garantía de pago oportuno equivalente al 30% del monto disponible (saldo de la emisión vigente al momento de ejecutar la garantía); (i) una prima de protección contra inflación.

Es importante mencionar que la GPO es incondicional e irrevocable y sólo cubre: i) el principal e intereses ordinarios, ya sea en fechas programadas para su pago o cuando éstas vengzan en forma anticipada y ii) las cantidades resultantes de los contratos de intercambio de tasas (sólo intercambio de flujos), sin incluir los costos de rompimiento y/o renivelación de dichos contratos de intercambio de tasas.

Por su parte, el FGP del Estado de Oaxaca en 2010 ascendió a \$8,440 mdp, del cual el 79% le corresponde al Estado y el 21% a los municipios. Para el período 2006 – 2010 la tasa media anual de crecimiento (tmac) observada fue de 1.4%, evidenciando una tendencia a estabilizarse en términos nominales. En el presupuesto 2011, reflejan \$9,471 mdp, representando un crecimiento de 12.2% en términos reales (precios Dic '10), y en el acumulado a septiembre de 2011 el FGP presentó un crecimiento de 13.1% nominal, equivalente a 9.9% real.

Entre los fundamentos de la calificación, destacan los siguientes:

- La fortaleza jurídico-financiera del fideicomiso irrevocable de administración y de pago.
- La certidumbre existente en el comportamiento del activo utilizado como fuente de pago del crédito, es decir las participaciones federales del Estado.
- Los altos márgenes de seguridad (coberturas) del servicio de los certificados (intereses y capital) ante proyecciones de escenarios adversos.
- La constitución y en su caso, restitución del fondo de reserva para la emisión.
- Una cobertura sobre la tasa de interés, desde el inicio de la emisión hasta abril de 2016, a través de contratos de intercambio de tasas, así como su renovación escalonada durante el plazo de vida de la emisión; la cual disminuye sustancialmente la exposición a riesgos de mercado.
- Adicionalmente, se contempla el cumplimiento de determinados eventos, que de no darse, activarían diversas acciones que protegen a los inversionistas, como la retención de flujos remanentes al Estado.
- La calidad crediticia del Estado de Oaxaca, la cual se ubica en un nivel de 'A-(mex)' con perspectiva crediticia 'estable'.

Los anteriores aspectos constituyen los fundamentos de la calificación de 'AA(mex)' de los certificados bursátiles sin considerar la garantía de pago oportuno. Al incluir esta última, deriva de la calificación final de AAA(mex) otorgada, ya que la contratación de la garantía de pago oportuno dota de fortaleza a la estructura, al tratarse de un flujo proveniente de una fuente diferente al Estado y que mitigaría disminuciones significativas en la fuente de pago primaria.

### Contactos Fitch Ratings:

Isaura Guzmán (Analista Líder)  
Director  
Fitch México, S.A. de C.V.  
Prol. Alfonso Reyes 2612, Monterrey, N.L.

Gualberto Vela (Analista Secundario)  
Analista

Humberto Panti (Presidente del Comité de Calificación)  
Director Senior

Relación con medios: Denise Bichara, [denise.bichara@fitchratings.com](mailto:denise.bichara@fitchratings.com), Monterrey, N.L.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La información utilizada en el análisis de estas calificaciones fue proporcionada por el Estado de Oaxaca y/u obtenida de fuentes de información públicas. Para mayor información de Oaxaca visite nuestras páginas [www.fitchmexico.com](http://www.fitchmexico.com) y [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

Las metodologías utilizadas por Fitch Ratings para asignar estas calificaciones son:

- 'Metodología de calificación de entidades respaldadas por ingresos fiscales', Ago. 15, 2011.
- 'Metodología de calificación de Gobiernos Locales y Regionales, fuera de los EEUU', Abr. 19, 2011
- 'Criterios de Calificación de Financiamientos Subnacionales', Mar. 04, 2011.