



Credit
Rating
Agency

Estado de Oaxaca México

HR A-

Finanzas Públicas
4 de diciembre de 2015

A NRSRO Rating*

Calificación

Estado de Oaxaca

HR A-

Perspectiva

Negativa

Contactos

Álvaro Rodríguez

Asociado de Finanzas Públicas
alvaro.rodriguez@hrratings.com

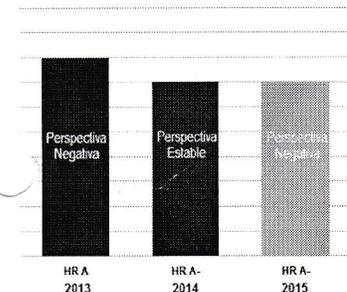
Ricardo Gallegos

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura
ricardo.gallegos@hrratings.com

Definición

La calificación que determina HR Ratings para el Estado de Oaxaca es HR A-, lo que significa que el emisor con esta calificación ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene bajo riesgo crediticio. El signo (-) identifica una posición de debilidad relativa dentro del mismo rango de calificación.

Evolución de la Calificación Crediticia, 2013-2015



Fuente: HR Ratings.

La actual administración está a cargo de una coalición del PAN, PRD, PT y Convergencia, representado por el Lic. Gabino Cué Monteagudo y abarca del 1 de diciembre de 2010 al 30 de diciembre de 2016

HR Ratings ratificó la calificación de HR A- al Estado de Oaxaca y modificó la Perspectiva a Negativa de Estable.

El cambio en la perspectiva se debe al continuo uso de financiamiento a Corto Plazo por parte del Estado, el cual al cierre de 2014 reportó un saldo por P\$2,843.1m. Con esto, la Deuda Quirografaria¹ de la entidad representó 26.5% de la Deuda Directa Ajustada. Asimismo, al cierre de 2014 se reportó un déficit en Balance Primario equivalente a 4.0%, lo que fue conforme a las estimaciones de HR Ratings. Cabe mencionar que se espera que en 2015 continúe el uso de créditos a Corto Plazo. Sin embargo, se estima que en 2016 se liquiden. Debido al crecimiento observado en los Ingresos Federales, así como a las políticas de contención del gasto implementadas por el Estado, se espera que en los próximos años el déficit disminuya a un nivel promedio del 0.3%. Asimismo, en 2015 se contrató financiamiento estructurado a largo plazo por P\$3,400.0m con lo que se espera que la Deuda Neta Ajustada al cierre de 2015 represente 62.7% de los Ingresos de Libre Disposición (ILD). HR Ratings dará seguimiento al cumplimiento de las estimaciones, con el propósito de identificar cualquier desviación importante que pudiera verse reflejada sobre la calidad crediticia del Estado.

Variables Relevantes: Estado de Oaxaca

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2013	2014	2015p	2016p	2017p
Ingresos Totales (IT)	56,985.9	63,257.0	66,368.5	71,264.7	76,569.5
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	14,432.9	15,892.4	15,576.0	16,712.7	17,925.5
Deuda Directa Ajustada*	10,132.1	10,718.9	12,589.2	10,094.4	9,405.8
Balance Financiero a IT	-5.4%	-5.6%	-2.1%	-2.0%	-2.0%
Balance Primario a IT	-4.1%	-4.0%	-0.3%	-0.3%	-0.4%
Servicio de la Deuda	744.9	1,019.9	1,145.1	1,243.1	1,264.3
Deuda Neta Ajustada	9,328.8	10,153.7	9,758.9	9,667.3	9,221.2
Obligaciones Financieras sin Costo	9,011.2	9,409.2	9,409.2	9,409.2	9,409.2
Servicio a la Deuda a ILD	10.4%	19.3%	25.6%	7.4%	7.1%
Deuda Neta Ajustada a ILD	64.6%	63.9%	62.7%	57.8%	51.4%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	62.4%	59.2%	60.4%	56.3%	52.5%

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

p: Proyectado

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

Los principales factores que sustentan la calificación son:

- Comportamiento de la Deuda y financiamiento a Corto Plazo.** La Deuda Directa Ajustada en 2014 fue por P\$10,718.9m, compuesta por 5 créditos bancarios estructurados a largo plazo por un saldo total de P\$1,647.1m, Certificados Bursátiles por P\$6,228.8m y financiamiento a Corto Plazo por P\$2,843.1m. Asimismo, se ha observado el uso de financiamiento a corto plazo durante el periodo de 2012 a 2014. HR Ratings espera que el Estado continúe con el uso de financiamiento a CP durante el 2015, estimando un saldo al cierre de este ejercicio por aproximadamente P\$1,867.0m. Sin embargo, se espera que en 2016 sean liquidados. Sumado a lo anterior, en 2016 se estima que no se adquieran financiamientos a corto o largo plazo, por lo que dará seguimiento al cumplimiento de las expectativas con el propósito de identificar cualquier riesgo que pudiera afectar la calidad crediticia del Estado.
- Deuda Neta y Servicio de la Deuda.** La Deuda Neta Ajustada a ILD en 2014 representó 63.9% de ILD. A pesar de la contratación de financiamiento adicional en 2015, HR Ratings espera que en 2015 y 2016 esta métrica disminuya a un nivel promedio del 60.2%, debido al crecimiento esperado de los ILD del Estado. Por otra parte, El Servicio de la Deuda a ILD en 2014 pasó de 10.4% en 2013 a 19.3% en 2014. Este cambio se derivó principalmente de los financiamientos a Corto Plazo contratados por la Entidad a partir de 2012. Asimismo, el Servicio de Deuda Quirografario en 2013 representó el 5.5% de los ILD, mientras que en 2014 esta métrica fue de 13.8%. En lo anterior se considera el saldo por créditos a CP, así como el saldo por Cadenas Productivas observado al cierre de 2014. Se espera que en 2015 la Entidad continúe con el uso de financiamiento a CP, por lo que el Servicio de Deuda a ILD esperado en 2015 es de 25.6%. Sin embargo, se espera que en 2016 disminuya a 7.4% y se mantenga en un nivel promedio de 7.1% en los próximos años.
- Comportamiento del Balance Primario y expectativas.** En 2014 se observó un déficit en el Balance Primario del Estado por P\$2,546.4m, lo que fue equivalente 4.0% de los Ingresos Totales del periodo. Es importante resaltar que se observó una disminución en el nivel de déficits de la Entidad desde el 2012, año en el que representó 5.7% de los Ingresos Totales. Esto debido principalmente al crecimiento de los Ingresos Federales del Estado. De acuerdo con el comportamiento observado, se espera que en los próximos años se observen déficits en promedio de 0.3%.

¹ Se considera el saldo por créditos a Corto Plazo por P\$2,375.0m, así como el saldo por Cadenas Productivas por P\$468.1m.

Principales Factores Considerados

El Estado de Oaxaca se ubica al sur del país. Colinda con los Estados de Guerrero al oeste, Puebla al noreste, Veracruz hacia el norte y Chiapas al este. Hacia el sur posee casi 600km de costa en el Océano Pacífico. El estado cuenta con 570 municipios y una superficie de 95,757km.

El cambio en la perspectiva se debe al continuo uso de financiamiento a Corto Plazo por parte del Estado, el cual al cierre de 2014 reportó un saldo por P\$2,843.1m. Asimismo, al cierre de 2014 la Entidad contaba con cinco créditos bancarios estructurados a largo plazo por un saldo total de P\$1,647.1m y Certificados Bursátiles por P\$6,228.8m. Con esto, la Deuda Directa Ajustada en 2014 fue por P\$10,718.9m. Cabe mencionar que la Deuda Quirografaria de la entidad representó 26.5% de la Deuda Directa Ajustada.

En junio de 2015 el Estado contrató un financiamiento estructurado a largo plazo con Banco BBVA Bancomer por un monto total de P\$1,000.0m, vencimiento a 20 años y periodo de gracia para el pago de capital de 24 meses. Asimismo, cuenta como garantía y fuente de pago con 1.9% del FGP del Estado. Considerando lo anterior, a septiembre de 2015 la Deuda Directa Ajustada asciende a P\$11,173.8m, de los cuales P\$2,498.8m corresponden a la deuda bancaria estructurada, P\$2,592.0m al saldo por financiamiento a CP y P\$6,083.1m a las Emisiones de Certificados Bursátiles. Por otra parte, en octubre de 2015 el Estado contrató un crédito bancario estructurado a largo plazo por un monto total de P\$2,400.0m, con un plazo a 15 años y periodo de gracia para el pago de capital por 24 meses. La fuente de Pago de este financiamiento es 2.8% del FGP correspondiente al Estado.

El Servicio de la Deuda como proporción de los Ingresos de Libre Disposición en 2014 pasó de 10.4% en 2013 a 19.3% en 2014. El incremento anterior se derivó principalmente a los financiamientos a Corto Plazo contratados por la Entidad a partir de 2012. Asimismo, el saldo de estos financiamientos se ha incrementado de P\$750.0m en 2012 a P\$2,050.0m en 2013 y P\$2,375.0m en 2014. Con lo anterior el Servicio de Deuda Quirografario en 2013 representó el 5.5% de los ILD², mientras que en 2014 esta métrica fue de 13.8%. En esto se considera el saldo por créditos a CP, así como el saldo por Cadenas Productivas observado al cierre de 2014. Debido a que se espera que en 2015 la Entidad continúe con el uso de financiamiento a CP, el Servicio de Deuda a ILD esperado en 2015 es de 25.6%. Sin embargo, se estima que en 2016 disminuya a 7.4% y se mantenga en un nivel promedio de 7.1% en los próximos años, debido principalmente a la liquidación de los financiamientos a CP. No obstante, HR Ratings dará seguimiento al cumplimiento de las expectativas con el objetivo principal de identificar cualquier desviación importante ante las estimaciones.

La Deuda Neta Ajustada de la Entidad representó al cierre de 2014 63.9% de los Ingresos de Libre Disposición (ILD). Esto fue similar en comparación con lo observado en 2013 del 64.6%, debido al crecimiento en los ILD del Estado. A pesar de la contratación de financiamiento adicional en 2015, HR Ratings espera que en 2015 y 2016 esta métrica disminuya a un nivel promedio de 60.2%, lo cual obedece al crecimiento esperado de los ILD, por lo que HR Ratings le dará seguimiento al cumplimiento de las proyecciones. Esto debido a que no se espera la contratación de financiamiento adicional a corto o largo plazo en 2016 y 2017.

² Se consideran ILD netos del pago del Servicio de la Deuda Estructurado.



El Estado de Oaxaca reportó en 2014 un déficit en su Balance Primario por P\$2,546.4m, lo que fue equivalente a 4.0% de los Ingresos Totales del periodo. Es importante resaltar que se observó una disminución en el nivel de déficits de la Entidad desde el 2012, año en el que representó el 5.7% de los Ingresos Totales. El resultado observado en 2014 se derivó principalmente del crecimiento en los Ingresos Federales del Estado, lo cuales fueron 11.6% mayores en comparación con lo reportado en 2013. Asimismo, en 2014 el Gasto Total se incrementó en 11.3%.

A septiembre de 2015 los Ingresos Totales de Oaxaca son por P\$47,761.6m, compuestos por P\$44,483.7m de Ingresos Federales y P\$3,277.9m de Ingresos Propios. En lo anterior destacan los Ingresos Federales de gestión, los cuales a septiembre de 2015 son por P\$8,060.0m, superando lo reportado por este concepto a septiembre de 2014 en 1.0%. En cuanto a la recaudación propia, a esta fecha es por P\$3,277.9m, lo que es un nivel similar al observado a septiembre de 2014. Por otro lado, el Gasto Total a septiembre de 2015 es por P\$39,768.2m, de los cuales P\$36,961.8m son Gasto Corriente y P\$2,806.4m Gasto no Operativo. Con esto, el Balance Primario del Estado a septiembre de 2015 reporta un superávit del 16.7%.

HR Ratings estima que el Balance Primario del Estado reporte un déficit en 2015 equivalente al 0.3% de los IT. Lo anterior debido al nivel esperado de Obra Pública, el cual se estima en P\$5,268.7m, lo que sería inferior a lo observado durante el periodo de análisis. Asimismo, se estima que los ingresos Federales de Gestión continúen con la tendencia creciente observada durante el periodo de análisis. En los próximos años se esperan déficits similares al 2015, lo cual estaría financiado con los recursos disponibles en caja de la entidad. Asimismo, el nivel de liquidez observado se considera como un factor positivo. No obstante, HR Ratings dará seguimiento al desempeño del balance de la Entidad con el propósito de identificar cualquier desviación importante, lo que pudiera verse reflejado sobre la calidad crediticia del Estado.

De acuerdo con el último estudio actuarial proporcionado por el Estado con fecha del 17 de marzo de 2015 e Información al 31 de diciembre de 2013, el Estado cuenta con 16,351 trabajadores activos y 2,654 trabajadores jubilados. En lo anterior se cuantificó el impacto de la Reforma a la Ley de Pensiones del Estado de Oaxaca, la cual está vigente a partir del 1° de febrero de 2012. Antes de la reforma a la Ley de Pensiones, el subsidio que hubiese necesitado el sistema de pensiones era de P\$155.8m para 2015 y para 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 que el periodo de suficiencia se extendió hasta 2022. En este año, el estado tendría que realizar aportaciones extraordinarias por P\$334.0m, y se mantendrían en un promedio de P\$486.8m en los próximos tres años. Con esto, HR Ratings no considera a las aportaciones extraordinarias como un factor que impacte el Gasto Corriente del Estado en el mediano plazo.



ANEXOS

Balance Financiero del Estado de Oaxaca					
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)					
Estado de Ingresos y Egresos en millones de pesos nominales: Escenario Base					
	2013	2014	2015p	2016p	2017p
INGRESOS					
Ingresos Federales Brutos	52,478.4	58,564.7	61,759.0	66,140.8	70,965.4
Participaciones (Ramo 28)	13,839.2	15,526.1	15,231.2	16,095.7	17,113.1
Aportaciones (Ramo 33)	26,626.1	28,273.0	30,204.5	32,007.9	33,921.1
Otros Ingresos Federales	12,013.2	14,765.5	16,323.3	18,037.3	19,931.2
Ingresos Propios	4,507.5	4,692.3	4,609.6	5,123.8	5,604.1
Impuestos	1,023.6	1,376.3	1,445.1	1,806.4	1,896.7
Derechos	1,491.9	1,192.3	1,213.8	1,235.6	1,482.7
Productos	279.4	249.5	282.7	320.3	362.9
Aprovechamientos	1,652.7	1,521.3	1,597.4	1,677.3	1,761.2
Otros Propios	60.0	352.9	70.6	84.3	100.6
Ingresos Totales	56,985.9	63,257.0	66,368.5	71,264.7	76,569.5
EGRESOS					
Gasto Corriente	50,091.7	58,863.2	62,203.4	67,066.0	71,902.8
Servicios Personales	4,297.3	4,518.3	4,744.3	5,123.8	5,380.0
Materiales & Suministros	446.6	498.2	569.9	652.0	745.9
Servicios Generales	2,329.8	2,875.3	3,093.8	3,328.9	3,581.9
Servicio de la Deuda	744.9	1,019.9	1,145.1	1,243.1	1,264.3
Transferencias y Subsidios	31,843.2	36,332.8	38,149.5	41,201.4	44,291.5
Transferencias a Municipios	10,429.9	13,618.6	14,500.8	15,516.7	16,639.2
Otros Gastos Corrientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos no-Operativos	9,971.8	7,960.2	5,538.5	5,657.4	6,209.0
Bienes Muebles e Inmuebles	295.0	642.6	269.9	283.4	297.5
Obra Pública y Servicios Municipales	9,676.7	7,317.6	5,268.7	5,374.0	5,911.5
Otros Gastos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gasto Total	60,063.5	66,823.3	67,741.9	72,723.4	78,111.8
Balance Financiero	-3,077.6	-3,566.3	-1,373.4	-1,458.8	-1,542.4
Balance Primario	-2,332.7	-2,546.4	-228.3	-215.6	-278.0
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-5.4%	-5.6%	-2.1%	-2.0%	-2.0%
Bal. Primario a Ingresos Totales	-4.1%	-4.0%	-0.3%	-0.3%	-0.4%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	10.4%	19.3%	25.6%	7.4%	7.1%

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



**Balance (Cuentas Seleccionadas) del Estado de Oaxaca
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)**

Balance (Cuentas Seleccionadas)

	2013	2014	2015p	2016p	2017p
Activos					
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	8,033.4	5,652.3	6,702.8	3,377.0	1,834.7
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	803.3	565.2	2,830.3	427.0	184.7
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)*	7,230.1	5,087.0	3,872.5	2,950.0	1,650.0
Activos Circulantes	8,033.4	5,652.3	6,702.8	3,377.0	1,834.7
Obligaciones no Deuda	9,011.2	9,409.2	9,409.2	9,409.2	9,409.2
Deuda Directa	12,865.7	13,741.2	15,611.5	13,116.7	12,428.1
Obligaciones Financieras sin Costo	9,011.2	9,409.2	9,409.2	9,409.2	9,409.2
Deuda Directa Ajustada	10,132.1	10,718.9	12,589.2	10,094.4	9,405.8
Deuda Neta	12,062.4	13,176.0	12,781.2	12,689.6	12,243.5
Deuda Neta Ajustada	9,328.8	10,153.7	9,758.9	9,667.3	9,221.2
Deuda Neta Ajust. mas Oblig. Financieras sin C.	18,340.0	19,562.9	19,168.1	19,076.5	18,630.4
Deuda Neta Ajustada a Ing. Libre Disp.	64.6%	63.9%	62.7%	57.8%	51.4%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	62.4%	59.2%	60.4%	56.3%	52.5%

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

p: Proyectado

*Se estimó el 10.0% del saldo en Efectivo y Equivalentes de Efectivo, debido a que el 90.0% 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

	2013	2014	2015p	2016p	2017p
Balance Financiero	-3,077.6	-3,566.3	-1,373.4	-1,458.8	-1,542.4
Movimiento en otras obligaciones sin afectar ElyE	877.1	398.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	-750.0	-2,050.0	-2,843.1	-1,867.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	0.0	-5,218.3	-4,216.5	-3,325.8	-1,542.4
Nuevas Disposiciones	2,327.5	1,620.3	5,267.0	0.0	0.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	2,327.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	4,655.0	-3,598.0	1,050.5	-3,325.8	-1,542.4
CBI inicial	6,755.8	8,033.4	5,652.3	6,702.8	3,377.0
CBI Final	8,033.4	5,652.3	6,702.8	3,377.0	1,834.7

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

p: Proyectado

Deuda Total del Estado de Oaxaca, 2011-septiembre 2015					
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)					
CONCEPTO	2011	2012	2013	2014	Sep-15
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Deuda Consolidada= A+ B+ C+ D	6,220.7	8,669.3	12,888.3	14,175.3	14,644.3
Deuda Directa*= A+ B+ C	5,970.3	8,458.9	12,865.7	13,741.2	14,230.9
Deuda Directa Ajustada**= A+ B	5,109.9	5,850.0	10,132.1	10,718.9	11,173.8
(A) Deuda Bancaria	-	750.0	3,856.5	4,490.2	5,090.7
Deuda Bancaria Comercial de Corto Plazo	0.0	750.0	2,050.0	2,843.1	2,592.0
Interacciones	0.0	350.0	1,650.0	2,000.0	1,492.0
Banamex	0.0	400.0	400.0	0.0	0.0
HSBC	0.0	0.0	0.0	375.0	375.0
BBVA Bancomer	0.0	0.0	0.0	0.0	180.0
Banorte	0.0	0.0	0.0	0.0	250.0
Cadenas Productivas	0.0	0.0	0.0	468.1	295.0
Deuda Bancaria de Largo Plazo	0.0	0.0	1,806.5	1,647.1	2,498.8
Banobras	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ScotiaBank Inverlat	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ScotiaBank Inverlat 2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Banorte	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Banobras (FAIS) P\$150	0.0	0.0	114.5	78.9	48.7
Banco Interacciones 1 P\$100	0.0	0.0	100.0	68.5	42.3
Banco Interacciones 2 P\$200	0.0	0.0	200.0	150.0	95.4
Banobras P\$1,392	0.0	0.0	1,392.0	1,349.7	1,312.4
BBVA Bancomer	0.0	0.0	0.0	0.0	1,000.0
(B) Certificados Bursátiles con Recursos	5,109.9	5,100.0	6,275.6	6,228.8	6,083.1
Certificados Bursátiles OAXCB07U***	3,162.9	3,217.6	3,264.1	3,319.1	3,257.9
Certificados Bursátiles OAXACA11	1,947.0	1,882.4	1,811.5	1,734.4	1,671.7
Certificados Bursátiles OAXACA13	0.0	0.0	1,200.0	1,175.3	1,153.5
(C) Deuda respaldada por Bono Cupón Cero	860.4	2,608.9	2,733.6	3,022.3	3,057.1
Banobras(FONREC I)****	860.4	2,031.8	2,031.8	2,031.8	2,031.8
Banobras (PROFISE) P\$583.9m	0.0	524.4	524.4	563.0	563.0
Banobras (FONREC II)**** P\$316.0m	0.0	52.7	177.4	252.3	260.5
Banobras (FONREC III)**** P\$300.0m	0.0	0.0	0.0	175.2	201.8
(D) Deuda Indirecta	250.4	210.4	22.6	434.1	413.4
Municipios	250.1	210.3	22.5	434.1	413.4
FIDEAPO*****	0.3	0.2	0.1	0.0	0.0

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

*Deuda Directa= Deuda Bancaria+ Certificados Bursátiles + Banobras FONREC y PROFISE.

** Deuda Directa Ajustada= Deuda Bancaria+ Certificados Bursátiles. Excluye la Deuda respaldada por Bono Cupón Cero.

***De acuerdo a información provista por el Estado de Oaxaca, este registro no constituye un pasivo directo ni deuda pública (es el control del saldo insoluto actualizado de la bursatilización) y esto se refleja en cuenta de orden. Al valor de Unidades de Inversión a esa fecha (UDIS).

****Financiamiento otorgado por el Fondo Nacional de Reconstrucción de Entidades Federativas (FONAREC) operado por BANOBRA, con cargo a la Federación y sin responsabilidad para el Estado. La Federación se obliga a cubrir el principal por medio de un bono cupón cero, mientras que el Estado cubrirá únicamente los intereses.

*****Fomento Estatal de las Actividades Productivas de Oaxaca.

Glosario

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 sub-nacionales, 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 esta obligaciones independientemente de que exista o no recurso en contra de la Entidad sub-nacional. 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 sub-nacionales 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 sub-nacional 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 en relación a este tema:

HR Ratings considera que este tipo de créditos constituyen obligaciones financieras directas por parte del sub-nacional. Esto es sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad sub-nacional, 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 sub-nacional. 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 DRBCs.

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 costo financiero + la amortización de la Deuda Directa Ajustada durante cierto periodo.



Credit
Rating
Agency

Estado de Oaxaca
México

HR A-

A NRSRO Rating*

Finanzas Públicas
4 de diciembre de 2015

HR Ratings Alta 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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General de Operaciones

Pedro Latapí +52 55 1253 6532
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Roberto Ballinez

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

José Luis Cano

+52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

Rafael Colado

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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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



Credit
Rating
Agency

Estado de Oaxaca

México

HR A-

A NRSRO Rating*

Finanzas Públicas
4 de diciembre de 2015

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

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 (México), Julio de 2014

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	22 de diciembre de 2014.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública 2014, avance presupuestal a septiembre 2015, así como la Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos 2015.
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 según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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

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 o emitidas 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, 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, 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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).