

OPINIÓN CREDITICIA

Oaxaca, Estado de

Actualización sobre la Reciente Acción de Calificación

Calificaciones:

RESUMEN DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	1
DETALLE DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	3
EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	3
CONSIDERACIONES DE APOYO EXTRAORDINARIO	5
RESULTADOS DE LA MATRIZ DE EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	5
METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN Y MATRIZ DE FACTORES CALIFICACIONES	6

Contactos:

MÉXICO	+52.55.1253.5700
Roxana Muñoz	+52.55.1253.5721
Assistant Vice President - Analyst	roxana.munoz@moodys.com
Francisco Vazquez	+52.55.1253.5735
Assistant Vice President - Analyst	francisco.vazquez-ahued@moodys.com
Alejandro Olivo	+52.55.1253.5742
Associate Managing Director	alejandro.olivo@moodys.com
LONDRES	+44.20.7772.5566
David Rubinoff	+44.20.7772.1398
Managing Director - Sub Sovereigns	david.rubinoff@moodys.com

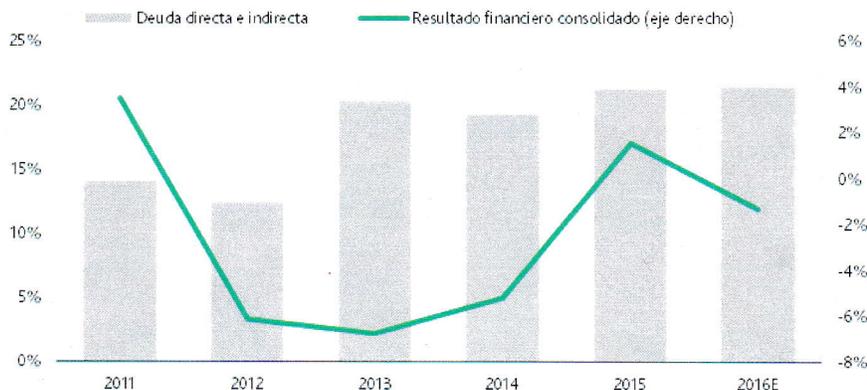
Esta Opinión Crediticia proporciona una discusión detallada de las calificaciones del Estado de Oaxaca, y debe ser acompañada de la información de calificaciones disponible en la página de Internet de Moody's. [Haz clic aquí para el enlace.](#)

Resumen de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones de emisor de A3.mx (Escala Nacional de México) y Ba3 (Escala Global, moneda local) del Estado de Oaxaca, reflejan niveles moderados de deuda y resultados financieros deficitarios, en promedio, debido a incrementos en el gasto corriente. Como resultado de los déficits financieros equivalentes al -2.6% de los ingresos totales, el estado adquirió deuda adicional, principalmente de corto plazo. A finales de 2015, los niveles de deuda directa e indirecta neta equivalían a 21.3% de los ingresos totales, un nivel que se encuentra aún por debajo de la mediana de los estados Mexicanos calificados por Moody's en el rango Ba. Las calificaciones asignadas también toman en cuenta el deterioro reciente en la posición de liquidez del estado. El capital de trabajo neto representó 0.8% de los egresos totales a finales del ejercicio 2015 comparado con un 6.6% en 2013.

GRÁFICA 1

Oaxaca: niveles moderados de deuda y resultados financieros deficitarios 1/



1/ Deuda directa e indirecta sobre ingresos totales. Déficits consolidados medidos sobre ingresos totales.

Fuente: Moody's Investors Service, estados financieros del Estado de Oaxaca

Comparación entre Emisores Nacionales

El Estado de Oaxaca está calificado en la parte media del rango de calificaciones para los estados mexicanos, el cual abarca de B3 a Baa1. La posición de Oaxaca con respecto a sus pares nacionales refleja ingresos propios por debajo de la mediana de los pares con calificación de Ba así como el registro de déficits financieros en promedio, factores compensados por niveles moderados de deuda que aún son menores a los del portafolio de estados mexicanos calificados por Moody's con Ba.

Fortalezas Crediticias

- » Moderados niveles de deuda.
- » Bajo pasivo por pensiones.

Retos Crediticios

- » Base económica limitada que genera bajos niveles de ingresos propios.
- » Resultados financieros deficitarios.
- » Reciente deterioro en la posición de liquidez.

Perspectiva de la Calificación

La perspectiva negativa refleja la perspectiva negativa de la calificación de los bonos soberanos de México, la cual incorpora un mayor riesgo sistémico para emisores sub-soberanos, los cuales tienen una relación operativa y financiera estrecha con el gobierno federal. Un mayor debilitamiento de las fortalezas fiscales del soberano podrían ejercer presión en los indicadores financieros del estado principalmente porque las transferencias federales representan 94.8% de los ingresos totales de Oaxaca.

Factores que Podrían Cambiar la Calificación al Alza

- » La implementación exitosa de las medidas de control del gasto corriente
- » El fortalecimiento de los resultados financieros
- » Una mejora considerable y sostenible de la posición de liquidez del estado

Factores que Podrían Cambiar la Calificación a la Baja

- » Una baja en la calificación de los bonos soberanos del gobierno de México
- » El registro continuo de déficits financieros
- » El incremento de los niveles de endeudamiento por encima de nuestras expectativas
- » Un deterioro adicional de la posición de liquidez

Indicadores Clave

GRÁFICA 2

Estado de Oaxaca

(Al 31/12)	2011	2012	2013	2014	2015
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%) ^[1]	14.1	12.4	20.3	19.3	21.3
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%) ^[1]	0.3	0.3	0.2	0.5	0.6
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%) ^[2]	3.5	-6.1	-6.7	-5.2	1.6
Superávit (déficit) Financiero / Ingresos Totales (%)	3.5	-6.1	-6.7	-5.2	1.6
Gastos de Capital / Egresos Totales (%)	9.2	17.7	16.6	12.0	7.2
Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Operativos (%) ^[1]	4.2	5.2	5.1	4.3	5.2
PIB per Cápita / Promedio Nacional (%)	46.9	48.5	47.3	48.3	nd

[1] A lo largo de esta publicación, el denominador para esta razón corresponde a Ingresos Totales

[2] A lo largo de esta publicación, esta razón corresponde al Superávit (déficit) Financiero / Ingresos Totales

Fuente: Moody's Investors Service, estados financieros del Estado de Oaxaca

Esta publicación no anuncia una acción de calificación de crédito. Para cualquier calificación crediticia hace referencia en esta publicación, por favor vea la pestaña de calificaciones en la página del emisor / entidad en www.moody.com para consultar la información de la acción de calificación de crédito más actualizada e historial de calificación.

Acontecimientos Recientes

El 12 de septiembre, Moody's bajó las calificaciones del Estado de Oaxaca a Ba3/A3.mx de Ba2/A2.mx. La perspectiva se mantuvo en negativa. Asimismo, Moody's bajó las calificaciones del crédito respaldado por MXN 2,400 millones con Santander a Baa3/Aa3.mx de Baa2/Aa2.mx.

Detalle de los Fundamentos de la Calificación

La calificación asignada al Estado de Oaxaca combina 1) la evaluación del riesgo crediticio base (BCA por sus siglas en inglés) del estado de ba3 y 2) la probabilidad de apoyo extraordinario proveniente del gobierno federal (A3, negativa) en caso que la entidad enfrente una aguda situación de estrés de liquidez.

Evaluación del Riesgo Crediticio Base

Base Económica Limitada que Genera Bajos Niveles de Ingresos Propios

El Estado de Oaxaca tiene una población aproximada de 4 millones de habitantes y el principal sector económico es el turismo que está concentrado en la Ciudad de Oaxaca y los destinos de playa de Huatulco y Puerto Escondido, en el Océano Pacífico. A pesar de la actividad generada por este segmento de la economía, Oaxaca genera niveles de riqueza muy por debajo del promedio nacional, debido a la prominencia de la agricultura de subsistencia y los bajos niveles de actividad industrial en el resto del estado. En 2014, el PIB per cápita estatal ascendió a alrededor del 48.3% de la cifra nacional, un nivel que se encuentra por debajo de sus pares nacionales.

Estas limitaciones relativas de la economía regional generan ingresos propios por debajo de la mediana de los estados calificados por Moody's en Ba y es uno de los retos más importantes para Oaxaca dado que restringen su capacidad para financiar proyectos de inversión.

Los ingresos propios del estado fueron equivalentes al 5.2% de los ingresos totales durante 2015, comparado con un 4.3% en 2014. Este incremento refleja una mayor recaudación en aprovechamientos, misma que compensó parcialmente la disminución en los impuestos del 10% en 2015 con respecto a 2014.

El gobierno estatal implementó una serie de iniciativas para fortalecer la recaudación de impuestos, como el incremento de la tasa del Impuesto Sobre Nóminas a 3% de 2%. Sin embargo, a junio de 2016, el nivel de recaudación de impuestos se encontraba ligeramente por debajo del recaudado durante el mismo periodo del ejercicio 2015 como reflejo de una disminución en la actividad económica. Moody's espera que, a pesar de las medidas implementadas, Oaxaca continuará registrando niveles bajos de ingresos propios ligeramente mayores al 5% de los ingresos totales durante 2016.

Presiones en el Gasto Corriente Generan Déficits Financieros

Oaxaca registró déficits financieros consolidados, en promedio, durante los últimos cinco años equivalentes al -2.6% de los ingresos totales. Esto refleja principalmente que el gasto total ha crecido a una tasa mayor que el ingreso. Durante el periodo 2011-2015, el gasto total creció a una tasa compuesta anual (CAGR por sus siglas en inglés) del 9.4% comparada con la CAGR del 8.8% de los ingresos totales. El crecimiento de los gastos ha sido impulsado principalmente por una CAGR del 10% del gasto corriente comparada con la de 2.8% del gasto de capital, principalmente como resultado de las presiones en el gasto educativo y en salud.

Durante 2015, el estado registró un superávit financiero consolidado equivalente al 1.6% de los ingresos totales, comparado con un -5.2% en 2014. La mejora de este indicador se debe a una disminución del 40% del gasto en inversión durante 2015 comparado con 2014. A junio de 2016, la recaudación de ingresos totales del estado equivalía al 46% de los ingresos de 2015, mientras que el gasto representó también un 46% del total erogado en 2015. Moody's espera que en caso de no implementar exitosamente medidas

para contener el gasto, el estado podría registrar un déficit financiero consolidado durante 2016 de aproximadamente -1.5% de los ingresos totales, como resultado de las altas necesidades de infraestructura en el estado y del crecimiento inercial en el gasto corriente y un déficit mayor en 2017 derivado de las expectativas de menores transferencias federales a los estados.

Deterioro en la Posición de Liquidez

Como resultado de los déficits financieros registrados en promedio, la posición de liquidez de Oaxaca registró un deterioro. El capital de trabajo neto, medido como activo circulante menos pasivo circulante fue equivalente a 0.8% de los egresos totales a finales de 2015, comparado con un alto 6.6% registrado en 2013. El cambio en la posición de liquidez del estado refleja la contratación de deuda de corto plazo así como un incremento en las cuentas de proveedores.

Por otro lado, el indicador de efectivo a pasivo circulante también registró un deterioro en los últimos dos años, pasando a 0.3x a finales de 2015 contra 1.3x en 2013. A junio 2016, el estado registró un mayor incremento en sus pasivos circulantes, por lo que las métricas registraron un deterioro mayor, el efectivo cubría 0.2x los pasivos circulantes, un nivel bajo. Moody's considera que si los indicadores de liquidez no mejoran, las calificaciones podrían tener mayor presión a la baja.

Niveles de Deuda Moderados

El Estado de Oaxaca registra niveles moderados de deuda comparados con sus pares nacionales calificados como Ba, equivalentes al 21.3% de los ingresos totales a finales de 2015, comparado con un 19.3% registrado en 2014. El incremento se debió a la contratación de dos créditos que sumaron MXN 3,400 millones con Banco Interacciones y HSBC durante 2015.

Moody's también incluyó en sus indicadores de deuda directa e indirecta neta del ejercicio 2015 el monto recibido como resultado de la potenciación del Fondo de Aportaciones Múltiples. Si bien el monto potenciado del FAM se entrega a un Organismo Responsable de la Infraestructura Física Educativa (INFE) en cada entidad federativa, Moody's considera que el estado tiene una obligación de pago al comprometer, a través de un convenio, el 25% de sus ingresos futuros del FAM. Asimismo, una vez que se lleve a cabo la recepción formal de los activos beneficiados, la entidad federativa lo registrará como parte de sus activos. En el caso del INFE del Estado de Oaxaca, el monto recibido durante 2015 fue de aproximadamente MXN 350 millones, como resultado de la primera emisión por MXN 8,231 millones de diciembre 2015. Moody's espera que durante 2016, dicho monto incremente como resultado de emisiones adicionales que podrían llegar a ser hasta por MXN 50,000 millones para todas las entidades federativas.

Adicionalmente, Moody's incorpora en sus indicadores de endeudamiento la parte financiada de dos proyectos de participación público-privada (APP) para la construcción de dos edificios administrativos. De acuerdo a esto, en el cálculo de la deuda neta e indirecta neta de Oaxaca, Moody's incluye alrededor de MXN 940 millones, del saldo estimado de los P3 al cierre de 2015. El estado hace pagos mensuales a las empresas privadas que en 2015 fueron de alrededor 0.9% de los ingresos totales, un nivel bajo. Moody's espera que durante el segundo semestre de 2016 el estado termine de pagar uno de los dos proyectos APP.

La deuda directa bruta incluye cuatro créditos con Banobras bajo los programas de FONAREC (Fondo Nacional de Reconstrucción) y PROFISE (Programa de Apoyo para Infraestructura y Seguridad). Oaxaca afectó participaciones federales para pagar los intereses de los créditos bajo estos programas. El pago del principal será en 18 años y se encuentra respaldado con los recursos de los bonos cupón cero emitidos por el Gobierno Federal. Debido a que el estado sólo tiene la obligación de cubrir los intereses, Moody's excluye estas obligaciones del cálculo de la deuda directa e indirecta neta, pero incluye el pago por intereses en el cálculo del servicio de la deuda.

Moody's espera que el estado podría contratar deuda adicional para financiar las presiones de liquidez principalmente relacionadas al sector educativo a final de año, por lo que estima que el estado podría incrementar sus niveles de deuda a aproximadamente 22% de los ingresos totales al cierre de 2016. Los gastos por servicio de la deuda (principal e intereses) representaron un 1.1% de los ingresos totales durante 2015, lo cual Moody's considera manejable para Oaxaca.

Pasivo por Pensiones Relativamente Bajo

Como resultado de una reforma a la ley de pensiones impulsada por la presente administración, Oaxaca enfrenta pasivos por pensiones no fondeados relativamente bajos con respecto a otros estados mexicanos calificados por Moody's. Los resultados de un estudio actuarial independiente de 2014 muestran que los pasivos por pensiones no fondeados fueron equivalentes a 28.9% de los ingresos totales en 2015. La reforma incorporó aumentos en las aportaciones del empleado y del patrón e incrementos a los años de servicio y edades mínimas de retiro. Si bien el pasivo remanente por pensiones no fondeado podría ejercer presión a las finanzas estatales en el mediano plazo, Moody's considera la reforma y la reducción del pasivo como un factor crediticio positivo.

Consideraciones de Apoyo Extraordinario

Moody's asigna una baja probabilidad de que el gobierno federal tome acciones para prevenir un incumplimiento por parte del Estado de Oaxaca. La baja probabilidad refleja la apreciación de Moody's de las medidas que ha tomado el ejecutivo federal para impulsar la autonomía y responsabilidad fiscal de los estados.

Resultados de la Matriz de Evaluación del Riesgo Crediticio Base

En el caso de Oaxaca, la matriz de Evaluación del Riesgo Crediticio Base (BCA, por sus siglas en inglés), genera una BCA estimada de ba1, cercana a la BCA de ba3 asignada por el comité de calificación.

El BCA generado por la matriz de ba1 refleja (1) el riesgo idiosincrásico de 7 (que se presenta a continuación), en una escala del 1 al 9, donde 1 representa la calidad crediticia más fuerte y 9 la más débil; y (2) el riesgo sistémico de A3, como lo refleja la calificación de deuda soberana (A3, negativa). La diferencia de dos escalones entre la BCA asignada y la estimada refleja los retos del estado para incrementar sus ingresos propios debido a la economía limitada, factores que podrían poner presión adicional a la liquidez del estado.

El scorecard de riesgo idiosincrásico y la matriz BCA, que generan un estimado de las evaluaciones del riesgo crediticio base a partir de un conjunto de indicadores crediticios cualitativos y cuantitativos, son herramientas utilizadas por el comité de calificación para evaluar la calidad crediticia de gobiernos locales y regionales. Los indicadores crediticios capturados en estas herramientas generan una buena medición estadística de la fortaleza crediticia individual y, en general, se espera que los emisores con BCAs sugeridas por el scorecard más altas, obtengan también las calificaciones más altas. No obstante, las BCAs sugeridas por el scorecard no sustituyen los juicios del comité de calificación con respecto a la evaluación del riesgo crediticio base individual y el scorecard no es una matriz para asignar o cambiar automáticamente estas evaluaciones. Los resultados del scorecard tienen limitaciones en el sentido de que son con vista al pasado, al utilizar información histórica, mientras que nuestras evaluaciones son opiniones de la fortaleza crediticia con vista al futuro. Concomitantemente, el limitado número de variables que se incluyen en estas herramientas no puede capturar la extensión y profundidad de nuestro análisis de crédito.

Metodología de Calificación y Matriz de Factores

GRÁFICA 3

Estado de Oaxaca

Scorecard – 2014	Puntuación	Valor	Ponderación de Sub-Factores	Total de Sub-Factores	Ponderación de Factores	Total
Factor 1: Fundamentos Económicos						
PIB regional per Cápita / PIB nacional per Cápita (%)	9	48.04	70%	9	20%	1.80
Volatilidad Económica	9		30%			
Factor 2: Marco Institucional						
Marco Legislativo	5		50%	7	20%	1.40
Flexibilidad Financiera	9		50%			
Factor 3: Desempeño Financiero y Perfil de Deuda						
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%)	5	-5.76	12.5%	5	30%	1.50
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	1	0.39	12.5%			
Manejo de Efectivo y Liquidez	9		25%			
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	1	18.70	25%			
Deuda Directa a Corto Plazo / Deuda Directa Total (%)	5	23.10	25%			
Factor 4: Políticas de Gobierno y Administración						
Controles de riesgo y administración financiera	5			5	30%	1.50
Gestión de inversiones y deuda	5					
Transparencia y Revelación	5					
Evaluación de Riesgo Idiosincrásico						6.2(6)
Evaluación de Riesgo Sistémico						A3
BCA Estimada						ba1

Fuente: Moody's Investors Service

Calificaciones

GRÁFICA 4

Oaxaca, Estado de

Categoría	Calificación de Moody's
Perspectiva	Negativa
Calificaciones al Emisor	
Escala Nacional de México	A3.mx
Escala Global, Moneda Local	Ba3
Calificaciones de Deuda: MXN 2,400 millones con Santander	
Escala Nacional de México	Aa3.mx
Escala Global, Moneda Local	Baa3

Fuente: Moody's Investors Service

Número de Reporte:

Autor
Roxana Munoz

Asociado de Producción

© 2016 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente, "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O VALORES DE DEUDA O TÍTULOS VALORES, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACIÓN ("PUBLICACIONES DE MOODY'S") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O VALORES DE DEUDA O TÍTULOS VALORES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD PUEDA NO ASUMIR LAS OBLIGACIONES CONTRACTUALES O FINANCIERAS A SU VENCIMIENTO ASÍ COMO CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO ABORDAN OTROS RIESGOS, INCLUYENDO PERO NO LIMITADO: RIESGOS DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DEL PRECIO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUYENDO LAS PUBLICACIONES NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PUEDEN ASIMISMO INCLUIR VALORACIONES BASADAS EN MODELOS CUANTITATIVOS DE RIESGO DE CRÉDITOS Y OPINIONES RELACIONADAS O COMENTARIOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O EN INVERSIONES, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O TENER CIERTOS VALORES. NINGUNA CALIFICACIÓN CREDITICIA NI UNA PUBLICACIÓN DE MOODY'S COMENTAN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR ESPECÍFICO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA LAS PUBLICACIONES CON LA EXPECTACIÓN Y ENTENDIMIENTO QUE CADA INVERSOR HARÁ, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DE CADA VALOR QUE SE CONSIDERE PARA SU COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y SUS PUBLICACIONES NO ESTÁN DIRIGIDAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO PARA LOS MINORISTAS QUE USEN ESTAS CALIFICACIONES CREDITICIAS O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S EN SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. SI SE ENCUENTRA EN DUDA, DEBE CONTACTAR CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO A MODO DE EJEMPLO, LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NADA DE DICHA INFORMACIÓN PUEDE SER COPIADA O REPRODUCIDA, REPLANTEADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIVULGADA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ALMACENADA PARA USO POSTERIOR PARA CUALQUIER PROPÓSITO, EN TODO O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE MOODY'S.

Toda la información aquí contenida es obtenida por MOODY'S de fuentes correctas y fiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de errores humanos o mecánicos así como por otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO CORRESPONDA" sin ningún tipo de garantía.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que usa en la asignación de una calificación crediticia sea de calidad suficiente y de fuentes que MOODY'S considera fiables incluyendo, cuando sea apropiado, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, MOODY'S no es una firma de auditores y no puede en todas las instancias verificar o validar información recibida en el proceso de calificación o en la preparación de las Publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes los permitan, MOODY'S y sus consejeros, directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exoneran de responsabilidad a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida indirecta, especial, consecuencial o incidental o cualesquiera daños que deriven de o en relación con la información aquí contenida o el uso de o incapacidad para utilizar dicha información, incluso si MOODY'S o cualquier de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores es informado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo pero no limitado a: (a) cualquier pérdida de beneficios presentes o potenciales o (b) cualquier pérdida o daño que derive donde el instrumento financiero correspondiente no sea el sujeto de un rating crediticio específico por MOODY'S.

Hasta el límite permitido por la ley, MOODY'S y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exoneran de responsabilidad por cualquier pérdida directa o compensatoria o daños causados a cualquier persona o entidad, incluyendo pero no limitado a por cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, mala conducta deliberada o cualquier otro tipo de responsabilidad que, para evitar cualquier duda, por ley no puede ser excluida) en parte de, o cualquier contingencia en el ámbito o fuera del control de MOODY'S o cualquier de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores que proceda de o en relación a la información aquí contenida o el uso de o incapacidad para el uso de dicha información.

NINGUNA GARANTÍA, EXPRESA O IMPLÍCITA, EN CUANTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, PLENITUD, COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA CUALQUIER USO ESPECÍFICO DE DICHA CALIFICACIÓN U OTRA OPINIÓN O INFORMACIÓN ES OTORGADA O LLEVADA A CABO POR MOODY'S EN CUALESQUIERA FORMAS.

Moody's Investors Service, Inc, agencia de calificación crediticia, propiedad en su totalidad de Moody's Corporation ("MCO"), aquí expone que la mayoría de los emisores de valores de deuda (incluyendo bonos corporativos o municipales, obligaciones, notas y pagarés) y capital preferente valorado por Moody's Investors Service, Inc. tienen, previo a la asignación de cualquier rating, acordado pagar a Moody's Investors Service, Inc. por los servicios de valoración y calificación prestados por sus honorarios entre 1.500\$ y 2.500.000\$ aproximadamente. MCO y MIS asimismo mantienen políticas y procedimientos dirigidos a la independencia de los ratings de MIS y procedimientos de calificación. La información sobre ciertas afiliaciones que puedan existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen calificaciones de MIS y asimismo tienen presentado al SEC una participación accionarial de más del 5%, se publica anualmente en www.moody.com bajo el título "Relaciones de Inversores -- Gobierno Corporativo-- Política de afiliación de directores y socios"

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas. Sería peligroso que los inversores minoristas tomaran decisiones de inversión basadas en calificaciones crediticias de MOODY'S. En caso de duda, deberá ponerse en contacto con su asesor financiero u otro asesor profesional.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no se cualificará para ciertos tipos de tratamiento en virtud de leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del FSA Comisionado (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los JPY200.000 y aproximadamente los JPY350.000.000.

MJKK y MSFJ asimismo mantienen políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

OPINIÓN CREDITICIA
Oaxaca, Estado de

Actualización sobre la Reciente Acción de Calificación

Calificaciones:

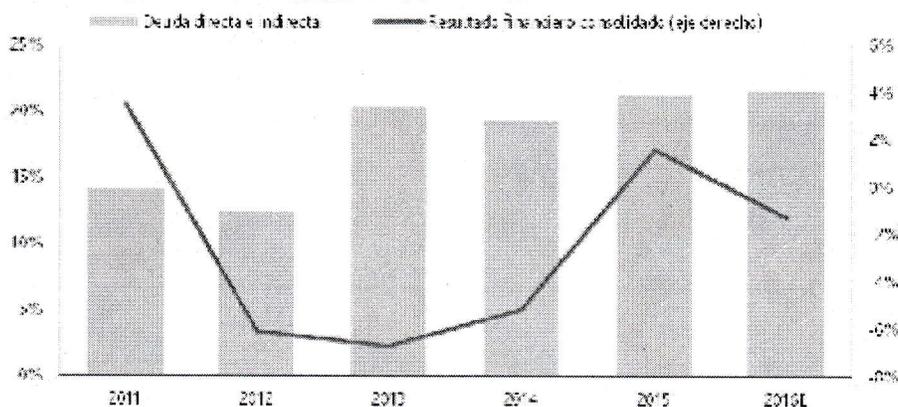
RESUMEN DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	1
DETALLE DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	3
EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	3
CONSIDERACIONES DE APOYO EXTRAORDINARIO	5
RESULTADOS DE LA MATRIZ DE EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	5
METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN Y MATRIZ DE FACTORES CALIFICACIONES	6

Contactos:

MÉXICO	+52.55.1253.5700
Roxana Muñoz	+52.55.1253.5721
Assistant Vice President - Analyst	roxana.muñoz@moodys.com
Francisco Vazquez	+52.55.1253.5735
Assistant Vice President - Analyst	francisco.vazquez-ahued@moodys.com
Alejandro Olivo	+52.55.1253.5742
Associate Managing Director	alejandrolivoo@moodys.com
LONDRES	+44.20.7772.5566
David Rubinoff	+44.20.7772.1398
Managing Director - Sub Sovereigns	david.rubinoff@moodys.com

Resumen de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones de emisor de A3.mx (Escala Nacional de México) y Ba3 (Escala Global, moneda local) del Estado de Oaxaca, reflejan niveles moderados de deuda y resultados financieros deficitarios, en promedio, debido a incrementos en el gasto corriente. Como resultado de los déficits financieros equivalentes al -2.6% de los ingresos totales, el estado adquirió deuda adicional, principalmente de corto plazo. A finales de 2015, los niveles de deuda directa e indirecta neta equivalían a 21.3% de los ingresos totales, un nivel que se encuentra aún por debajo de la mediana de los estados Mexicanos calificados por Moody's en el rango Ba. Las calificaciones asignadas también toman en cuenta el deterioro reciente en la posición de liquidez del estado. El capital de trabajo neto representó 0.8% de los egresos totales a finales del ejercicio 2015 comparado con un 6.6% en 2013.

GRÁFICA 1
Oaxaca: niveles moderados de deuda y resultados financieros deficitarios 1/


1/ Deuda directa e indirecta sobre Ingresos totales. Déficit consolidado medido sobre Ingresos totales.

Fuente: Moody's Investors Service, estados financieros del Estado de Oaxaca

Comparación entre Emisores Nacionales

El Estado de Oaxaca está calificado en la parte media del rango de calificaciones para los estados mexicanos, el cual abarca de B3 a Baa1. La posición de Oaxaca con respecto a sus pares nacionales refleja ingresos propios por debajo de la mediana de los pares con calificación de Ba así como el registro de déficits financieros en promedio, factores compensados por niveles moderados de deuda que aún son menores a los del portafolio de estados mexicanos calificados por Moody's con Ba.

Esta Opinión Crediticia proporciona una discusión detallada de las calificaciones del Estado de Oaxaca, y debe ser acompañada de la información de calificaciones disponible en la página de Internet de Moody's. [Haz clic aquí para el enlace.](#)