

Estado de Oaxaca

Reporte de Calificación

Calificaciones

Escala Local, Largo Plazo
Calidad Crediticia A-(mex)

Financiamientos

Banobras 11* AA(mex)vra
Banobras 14 AA+(mex)vra
BBVA Bancomer 15 AA-(mex)vra
Santander 15 AA(mex)vra
*Crédito FONAREC 11.

Emisiones

OAXCB07U AA+(mex)vra
OAXACA11 AAA(mex)vra
OAXACA 13 AAA(mex)vra

Perspectiva Crediticia

Calidad Crediticia Estable

Información Financiera

Estado de Oaxaca

(MXN millones nominales)	31 dic 2017	31 dic 2016
IFOs	19,764	19,260
Deuda	10,496	10,627
Gasto Operacional	14,562	16,919
Ahorro Interno (AI)	5,202	2,341
AI/IFOs (%)	26.3	12.2
Inversión/Gasto Total (%)	4.4	8.7
Deuda/IFOs (veces)	0.53	0.55
Deuda/AI (veces)	2.02	4.54
Intereses/IFOs (%)	5.1	6.5
Servicio Deuda/IFOs (%)	17.8	10.2
Servicio Deuda/AI (%)	67.5	83.6

IFOs: ingresos fiscales ordinarios. Nota: Deuda incluye emisión OAXCB07U y no incluye la Deuda Bono Cupón Cero.
Fuente: Oaxaca y cálculos de Fitch.

Reportes Relacionados

- [Estado de Oaxaca \(Julio 27, 2017\).](#)
- [Panorama de los Factores Clave de Calificación de los Estados \(Marzo 6, 2018\).](#)
- [Panorama de la Deuda de los Estados y Municipios de México \(Marzo 1, 2018\).](#)

Analistas

Alberto Hernández
+52 (81) 8399 9100
alberto.hernandez@fitchratings.com

Alfredo Saucedo
+52 (81) 8399 9100
alfredo.saucedo@fitchratings.com

Factores Clave de la Calificación

Cambio en Perspectiva: La modificación de la Perspectiva crediticia a Estable se explica por el proceso de reestructura de la deuda directa de largo plazo (DDL), que mejoraría su sostenibilidad y favorecería la liquidez del Estado. Además, se fundamenta en la generación adecuada de ahorro interno (AI; flujo libre para el servicio de la deuda o realizar inversión) durante el periodo de análisis y que Fitch Ratings estima se mantenga favorable y en niveles superiores a los observados durante 2013 a 2016 (alrededor de 13% de los ingresos disponibles).

Perfil de Deuda Neutral y Estable: La agencia proyecta que el nivel de endeudamiento directo del Estado se mantendrá moderado durante 2018 y estima, en su escenario base, que de mantenerse la tendencia actual se torne a un nivel bajo en los ejercicios siguientes. Al 31 de diciembre de 2017, la deuda directa de largo plazo (DDL) bancaria y bursátil ascendió a MXN10,496 millones, lo que representó 0.53 veces (x) los ingresos fiscales ordinarios (IFOs; ingresos de libre destinación). El servicio de la deuda de la DDL fue de 28.6% del ahorro interno (AI; flujo libre para el servicio de la deuda o realizar inversión).

Generación Conveniente de Ahorro Interno: Fitch estima que la flexibilidad financiera del Estado se mantendrá favorable en 2018. El gasto operacional (GO; gasto corriente más transferencias no etiquetadas) se ha mantenido controlado y observó una tasa media anual de crecimiento (tmac) de 2013 a 2017 de 1%. En 2017, el AI ascendió a MXN5,202 millones o 26.3% los IFOs, lo que compara favorablemente con la mediana del GEF de 12.2%. Al considerar el gasto en el momento contable devengado, el AI sería de MXN3,580 millones o 18.1% los IFOs.

Liquidez Reducida: La posición de liquidez del Estado es acotada, lo cual es una de las limitantes principales de la calificación. Durante el periodo de análisis, la liquidez se mantuvo reducida y el pasivo circulante (PC) alto y creciente, lo que se refleja en la práctica recurrente de disposición de créditos de corto plazo. En 2010 la caja representó cerca del doble del PC, cuando este pasivo era de MXN1,506 millones. En 2017 la caja representó 0.28x el PC y este pasivo totalizó MXN11,891 millones o el equivalente a 62 días gasto, lo cual compara de manera desfavorable con la mediana del GEF de 37 días.

Contingencia por Pensiones y Jubilaciones: La agencia considera la situación en materia de pensiones y jubilaciones del Estado como una contingencia para las finanzas estatales en el mediano y largo plazo. La valuación actuarial más reciente, realizada en 2017 por Valuaciones Actuariales del Norte, S.C., arroja una suficiencia hasta 2023.

Nivel Muy Elevado de Marginación e Informalidad: Fitch considera que la economía del Estado es débil y con tendencia estable. Conforme con datos del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (Inegi), al cierre de 2017, Oaxaca se ubicaba como la penúltima entidad con menor formalidad del país; la tasa de empleo formal fue de 11% (30.5% a nivel nacional). De acuerdo con Consejo Nacional de Población (Conapo), Oaxaca tenía un grado de marginación muy alto en 2015.

Sensibilidad de la Calificación

La Perspectiva Estable indica que las fortalezas y limitantes de la calificación se encuentran balanceadas, por lo que no se espera un movimiento de la misma en el corto plazo.

Historial Crediticio

Fecha	Escala Nacional de Largo Plazo
16 jun 2016	A-(mex) pcn
29 jun 2005	A-(mex)

pcn: Perspectiva crediticia negativa.
Fuente: Fitch.

Principales Factores de Análisis

Resumen: Fortalezas y Debilidades

	Marco Institucional	Deuda y Liquidez	Desempeño Presupuestal	Economía	Gestión y Administración
Estatus	Neutral	Neutral	Neutral	Débil	Neutral
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Fuente: Fitch.

Principales Fortalezas

- Perfil y estructura de la DDLP
- Políticas fiscales y administrativas para incrementar niveles de recaudación local
- Generación adecuada de AI

Principales Debilidades

- Liquidez reducida
- Nivel moderado de DDLP
- Dependencia de ingresos federales mayor que la mediana del GEF
- Participación baja del empleo formal en la economía, nivel de marginación muy alto y requerimientos significativos en materia de infraestructura y servicios públicos
- Contingencias por jubilaciones y pensiones

Marco Institucional

De acuerdo con la evaluación de fortalezas y debilidades realizada por Fitch, el marco institucional de las entidades subnacionales en México se clasifica en la categoría de neutral. Esta se ubica en una posición intermedia respecto a la clasificación de los marcos institucionales a nivel global.

Deuda y Liquidez

Fitch evalúa el factor de deuda y liquidez de Oaxaca con un estatus neutral con tendencia estable. La agencia proyecta que el nivel de endeudamiento directo del Estado se mantendrá moderado durante 2018 y estima, en su escenario base, que de mantenerse la tendencia actual se torne a un nivel bajo en los ejercicios siguientes. Oaxaca se encuentra en un proceso para reestructurar su DDLP, por lo que la agencia espera una mejora en la sostenibilidad de la deuda. Al 31 de diciembre de 2017, la DDLP bancaria y bursátil ascendió a MXN10,496 millones, lo que representa 0.53x los IFOs o 0.56x si se considera el Proyecto para la Prestación de Servicios (PPS) del Estado, lo que compara desfavorablemente con la mediana del GEF de 0.44x. El servicio de la DDLP fue de 28.6% del AI (GEF: 39.7%).

El 30 de marzo de 2017, se reexpresó un crédito con Banobras de 2014 (Más Oaxaca) con recursos del Banco Mundial para obras de infraestructura hidráulica. Para el crédito, se afectó 3.8% de las participaciones federales a un fideicomiso con Banco Interacciones. El monto total contratado es de MXN752.8 millones. El crédito se dispondrá conforme la ejecución física de los proyectos, de 2017 a 2021. A marzo de 2018, se han dispuesto MXN56.2 millones.

La agencia considera como deuda pública a seis financiamientos bancarios con Banobras, los cuales se relacionan con el Fondo Nacional de Reconstrucción, el Programa y Fondo de Apoyo para la Infraestructura y Seguridad, así como con la implementación de la reforma constitucional en materia de justicia penal. Al respecto, el Estado es responsable solamente del pago de intereses, por lo que los indicadores de servicio de la deuda de Oaxaca consideran únicamente la obligación de este pago.

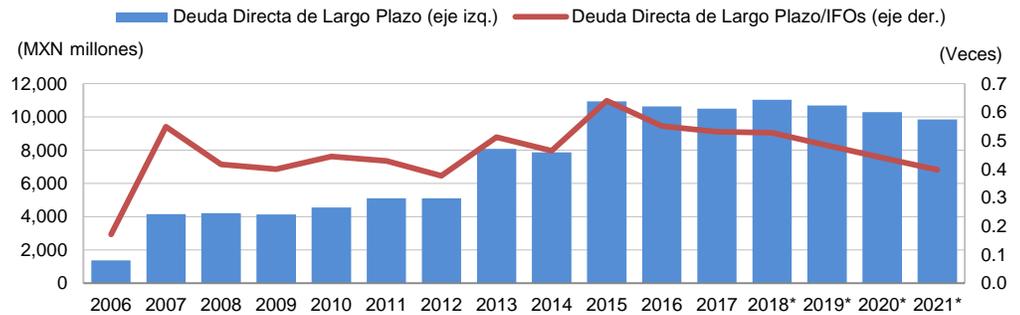
Metodologías Relacionadas

[Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales fuera de los EE.UU. \(Abril 18, 2016\).](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Marzo 27, 2017\).](#)

[Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes. \(Diciembre 7, 2017\).](#)

Endeudamiento



* Estimación.
Fuente: Oaxaca y cálculos de Fitch.

El perfil creciente de pagos de capital, los términos y condiciones de la deuda (en cuanto a vencimiento) y las tasas son favorables para el Estado. Asimismo, 99% de la deuda bancaria y bursátil posee tasa fija o coberturas financieras, aspecto considerado por Fitch como una fortaleza crediticia, dado que mitigaría cualquier riesgo ocasionado por un incremento abrupto en tasas de interés.

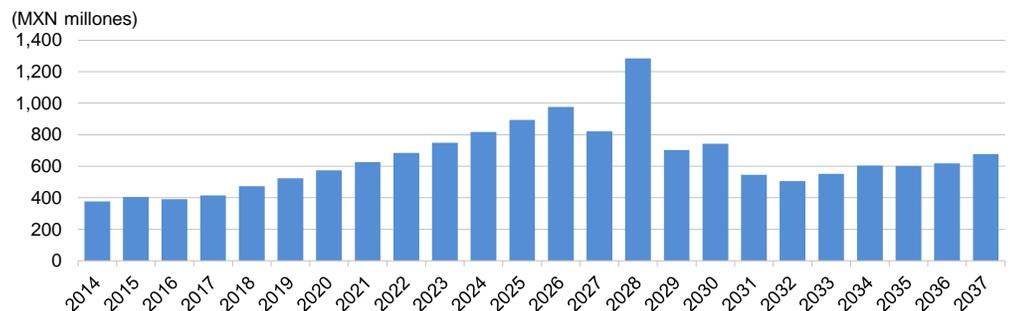
Deuda Pública del Estado de Oaxaca

(MXN millones; saldo al 31 de diciembre de 2017)

Clave / Institución	Monto Instrumento	Fuente de Pago	Porcentaje Afectado (%)	Calificación	Vencimiento
Deuda Directa Corto Plazo	1,948	FB IP	n.a.	n.a.	2018
- OAXACA 11	1,457	CB PF	11.65	AAA(mex)vra	2026
- Banobras 14	1,184	FB FAFEF/PF	12.1 y 0.73	AA+(mex)vra	2028
- OAXACA 13	1,078	CB FAFEF/PF	12.77 y 0.77	AAA(mex)vra	2028
- OAXCB07U	3,436	CBF ISN/DVs	100	AA+(mex)vra	2037
- BBVA Bancomer 15	989	FB PF	1.9	AA-(mex)vra	2035
- Santander 15	2,296	FB PF	7.78	AA(mex)vra	2030
Deuda Bancaria y Bursátil Largo Plazo	10,496				
Deuda Indirecta o Contingente^a	82				
- Profise	563	FB PF	1.1	n.a.	2032
- Banobras (Fonarec 11)	2,032	FB PF	4.3	AA(mex)vra	2031
- Fonarec II	261	FB PF	0.6	n.a.	2032
- Fonarec III	211	FB PF	0.66	n.a.	2032
- Banobras (Justicia Penal)	399	FB PF	0.80	n.a.	2035
Deuda Bono Cupón Cero^b	3,366				

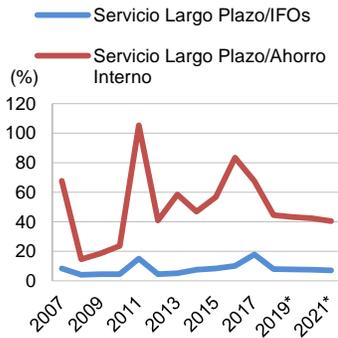
^a Deuda de municipios y organismos. ^b Los indicadores de endeudamiento relativo no se contabilizan en estos financiamientos, ya que el principal está cubierto por bonos cupón cero del Gobierno Federal calificados en 'AAA(mex)'. En cambio, sí se contabilizan los intereses en los indicadores de sostenibilidad de la deuda. CB: certificado bursátil. CBF: certificados bursátiles fiduciarios. FB: financiamiento bancario. IP: ingresos propios. PF: participaciones federales. ISN: impuesto sobre nómina. DVs: derechos vehiculares (rendo, emplacamiento y revista vehicular). FAFEF: Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas. n.a.: no aplica.
Fuente: Oaxaca y Fitch.

Perfil de Amortización de Deuda Bancaria y Bursátil de Largo Plazo



Nota: El perfil incluye las emisiones OAXCB 07U, OAXACA 11 y OAXACA 13.
Fuente: Oaxaca y cálculos de Fitch.

Sostenibilidad de la Deuda



*Estimación.
Fuente: Oaxaca y cálculos de Fitch.

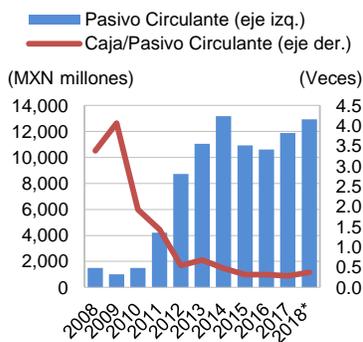
Derivado del impacto de los sismos ocurridos en septiembre de 2017, el Estado contrató diversos créditos para mitigar sus presiones de liquidez y solventar el costo de las obras de reconstrucción. En diciembre de 2017, Oaxaca contrató un crédito con Banobras por MXN1,200 millones a 20 años, cuya fuente de pago del capital serán los recursos provenientes de la redención de un bono cupón cero adquirido por la Federación. Para el pago de intereses del crédito, Oaxaca afectó 2.29% del Fondo General de Participaciones. Al 31 de marzo de 2018, se han dispuesto MXN1,003 millones del crédito.

Al 31 de mayo de 2018, el saldo de los créditos de corto plazo era de MXN1,764 millones. Además, el Estado cuenta con una línea de cadena productiva por MXN200 millones con Banorte y otra línea por MXN150 millones con Santander, cuyo saldo fue de MXN12 millones. El saldo de los financiamientos de corto plazo representó 2.6% de los ingresos totales (sin incluir el financiamiento neto) aprobados en la Ley de Ingresos 2018 del Estado, por lo que es menor a 6% que marca como máximo la Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios (LDF).

En cuanto a otras obligaciones de pago, el Estado tiene actualmente un PPS: General Porfirio Díaz, Soldado de la Patria (Ciudad Judicial; centro administrativo del poder ejecutivo y judicial), iniciado en febrero 2008 por un monto de inversión de MXN1,867 millones. Consistió en infraestructura para oficinas del gobierno estatal y tiene un plazo de 15 años. Oaxaca realiza pagos mensuales por contraprestación a través de un fideicomiso, mismos que dependen de la verificación de la inversión en los términos pactados con el consorcio constructor, la edificación específica y el mantenimiento con la calidad pactada.

En 2016, se terminó de pagar otro PPS (Ciudad Administrativa), por lo que ya forma parte del patrimonio de la entidad: Benemérito de las Américas (Ciudad Administrativa), firmado en diciembre de 2005 por un monto de inversión de MXN639.1 millones.

Liquidez



*Cifras al 31 de marzo de 2018.
Fuente: Oaxaca y cálculos de Fitch.

En 2017, la contraprestación del PPS de Ciudad Judicial ascendió a MXN130 millones y se registró en servicios generales. La estructura financiera permite que la recuperación del impuesto al valor agregado se destine a prepagos de capital. Al 31 de marzo de 2018, el saldo insoluto de Ciudad Judicial es de MXN480.4 millones.

La posición de liquidez del Estado es acotada, lo cual es una de las limitantes principales de la calificación. Durante el período de análisis, la liquidez se mantuvo reducida y el pasivo circulante (PC) alto y creciente, lo que se refleja en la práctica recurrente de disposición de créditos de corto plazo. En 2010 la caja representó cerca del doble del PC, cuando este pasivo era de MXN1,506 millones. En 2017 la caja representó 0.28x el PC y este pasivo totalizó MXN11,891 millones o el equivalente a 62 días gasto, lo cual compara de manera desfavorable con la mediana del GEF de 37 días.

Contingencias

Fitch considera que existe contingencia para las finanzas estatales en el mediano y largo plazo en materia de pensiones y jubilaciones del Estado. La valuación actuarial de 2017, por Valuaciones Actuariales del Norte, S.C., arrojó una suficiencia hasta 2023. La administración implementará un programa de incentivo a la permanencia de los trabajadores actuales próximos a jubilarse, mediante el cual se espera un ahorro de MXN120 millones durante el primer año de implementación. Fitch dará seguimiento a esta política y su posible impacto en la mejora de la viabilidad del sistema de pensiones.

La Ley de Pensiones se reformó en enero de 2012. Sus modificaciones principales incluyeron incrementar la aportación del trabajador y del Estado, incluir a los jubilados y pensionados como aportantes (la cual fue declarada anticonstitucional), así como aumentos en los años de servicio y

antigüedad. Los resultados de dicha reforma fueron la ampliación de años de suficiencia del sistema.

Oaxaca cuenta con un sistema de beneficio definido y la Oficina de Pensiones del Estado (OPE) es el organismo encargado de cubrir dichas obligaciones para los trabajadores sindicalizados al servicio de la entidad. Para ello, la OPE recibe aportaciones de 27.5% de la nómina de los empleados activos, 18.5% del Estado y 9.0% de los trabajadores. Sin embargo, la valuación actuarial indica que se requieren, por lo menos, aportaciones equivalentes a 51% de 2017 a 2117. El Estado reportó 19,628 trabajadores aportantes y 3,619 pensionados y jubilados al cierre de 2017.

Los servicios de agua potable, alcantarillado y saneamiento son responsabilidad de los municipios de Oaxaca. No obstante, el Estado ha asumido la prestación de dichos servicios en 15 sistemas municipales, regula a los demás sistemas municipales y promueve la inversión en infraestructura hidráulica. En 2013, se actualizaron las tarifas de agua y drenaje después de un largo período de no hacerlo. De acuerdo a la Comisión Nacional del Agua (Conagua), con información a 2015, Oaxaca cuenta con un rezago considerable en materia de coberturas de este sector: 82.5% de cobertura de agua potable (lugar 31 a nivel nacional), 71.8% de cobertura de alcantarillado (lugar 32) y 47% de cobertura de tratamiento (posición 21). Considerando estos rezagos, el papel del Estado es fundamental para disminuir dichas necesidades. Fitch dará seguimiento a las acciones que Oaxaca implemente en el sector.

Desempeño Fiscal

Ingresos

La fortaleza recaudatoria de Oaxaca es limitada, lo cual se explica por el empleo formal muy bajo en la entidad y los niveles de riqueza muy inferiores al promedio nacional. El Estado compara desfavorablemente con la mediana del GEF, ya que su proporción de ingresos propios a totales era de 5.2% y la del GEF, de 7.6% al cierre de 2017. La administración implementa acciones diversas para dinamizar la recaudación del impuesto sobre nómina (ISN) y derechos vehiculares. La recaudación por ISN ha sido favorable; creció 5.1% en 2017 y observó una tasa media anual de crecimiento (tmac) en el período 2013 a 2017 de 10.7%. Al 31 de marzo de 2018, la recaudación por este impuesto subió 26.9%.

En comparación con 2016, los IFOs mostraron un crecimiento de 2.6% y ascendieron a MXN19,764 millones en 2017, con una evolución favorable de las participaciones recibidas por el Estado.

Componentes Principales del Ingreso Total

(MXN millones nominales)	2013	2014	2015	2016	2017	% / IT 2017	tmac 2013-2017 (%)
- Impuesto sobre Nóminas	623	976	861	891	937	1.3	10.7
- Otros Impuestos	401	401	376	281	299	0.4	(7.0)
- Otros Ingresos Estatales	3,219	2,827	3,265	3,479	2,622	3.5	(5.0)
Ingresos Estatales	4,243	4,203	4,502	4,651	3,859	5.2	(2.3)
Participaciones Federales	13,839	15,526	15,146	16,401	19,500	26.1	9.0
Aportaciones Federales (R-33)	25,525	27,069	33,350	32,082	38,597	51.6	10.9
Otros	13,379	16,170	13,804	16,245	12,836	17.2	(1.0)
Ingresos Totales (IT)	56,986	62,969	66,802	69,379	74,792	100.0	7.0
Ingresos Fiscales Ordinarios	15,773	16,964	17,080	19,260	19,764	26.4	5.8

tmac: tasa media anual de crecimiento.
Fuente: Oaxaca y cálculos de Fitch.

La disminución en 2017 en otros ingresos estatales y en los ingresos estatales se explica por la reclasificación de Fitch de los incentivos derivados de la coordinación fiscal del rubro de Aprovechamientos al de Participaciones. Lo anterior, a fin de homologar con lo registrado en otras entidades y conforme a la LDF.

Gasto

Fitch espera que el GO se mantenga en niveles controlados en 2018, conforme al plan de austeridad de la administración. En 2017, el GO totalizó MXN14,562 millones y disminuyó 13.9% debido a la organización del inicio de la administración actual. El GO representó 73.7% de los IFOs, por debajo de la mediana del GEF de 87.8%. No obstante, si se considera el GO en el momento contable devengado (en lugar de pagado), este representa 81.9% los IFOs. Las presiones de este indicador están relacionadas con transferencias para operación de los organismos descentralizados y pensiones.

Componentes Principales del Gasto Total

(MXN millones nominales)	2013	2014	2015	2016	2017	% / GT 2017	tmac 2013- 2017 (%)
- Servicios Personales	4,195	4,408	4,913	5,447	4,120	5.9	(0.5)
- Otros Gastos Corrientes	2,293	2,613	2,836	3,834	2,883	4.1	5.9
Gasto Corriente (GC)	6,488	7,021	7,749	9,281	7,003	10.0	1.9
Transferencias	38,155	50,822	52,409	53,472	58,610	84.1	11.3
Inversión Total	14,675	7,960	4,751	6,089	3,073	4.4	(32.4)
Pago de Intereses	639	759	837	1,256	1,004	1.4	12.0
Adefas	-	-	-	-	-	-	n.a.
Gasto Total (GT)	59,957	66,562	65,746	70,102	69,692	100.0	3.8
Gasto Operacional (GC + TNE)	13,988	14,238	14,580	16,919	14,562	20.9	1.0

tmac: tasa media anual de crecimiento. TNE: transferencias no etiquetadas. n.a.: no aplica.
Fuente: Oaxaca y cálculos de Fitch.

Inversión

Oaxaca lleva a cabo proyectos de inversión pública principalmente con recursos federales y endeudamiento. Las necesidades de inversión en materia de infraestructura y servicios públicos en el Estado son altas como consecuencia de la exposición a los desastres naturales y del desarrollo económico. La inversión pública ascendió a MXN3,073 millones o 4.4% del gasto total en 2017, porcentaje desfavorable con respecto a la mediana del GEF de 5.5%.

Fitch evaluará las políticas que las administraciones estatal y federal ejecuten en materia económica y de inversión, a fin de medir su impacto en las finanzas estatales y en el dinamismo económico de la entidad. La administración actual lleva a cabo proyectos diversos, financiados principalmente con recursos provenientes de la Federación. Por su parte, la administración federal que comenzará el 1 de diciembre de 2018, plantea proyectos diversos en materia de infraestructura en el Estado y la relocalización a Oaxaca de la Secretaría de Desarrollo Social federal.

Entre los proyectos en materia de comunicaciones de la administración estatal, destacan la carretera Mitla-Tehuantepec para conectar las Zonas Económicas Especiales, la carretera Oaxaca-Puerto Escondido-Huatulco y el Libramiento Sur Oaxaca. Además, en materia ambiental sobresale el proyecto del relleno sanitario en la Zona Metropolitana de Oaxaca y el saneamiento de los ríos Atoyac, Salado y Los Perros. En turismo, Oaxaca cuenta con iniciativas para crear el Centro Cultural Álvaro Carrillo y el Teleférico Monte Albán-Centro Cultural Álvaro Carrillo. En relación con los servicios básicos, planea mejoras en el servicio de agua potable, financiadas con un crédito de Banobras-Banco Mundial en 2014, reexpresado el 31 de marzo de 2017, por un monto de MXN752.8 millones.

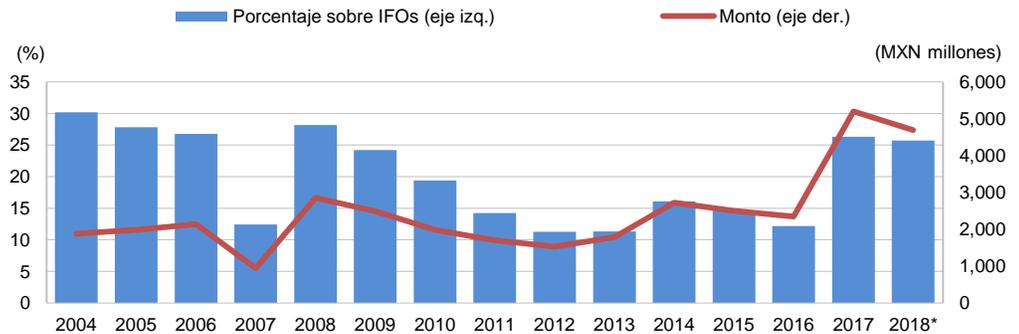
Ahorro Interno

Fitch estima que la flexibilidad financiera del Estado se mantendrá favorable en 2018. El GO se ha mantenido controlado y observó una tmac de 2013 a 2017 de 1%. En 2017, el AI ascendió a MXN5,202 millones o 26.3% los IFOs, lo que compara favorablemente con la mediana del GEF de 12.2%. Al considerar el gasto en el momento contable devengado, el AI sería de MXN3,580 millones o 18.1% los IFOs.

México y Estado de Oaxaca



Niveles de Ahorro Interno



*Presupuesto.
Fuente: Oaxaca y cálculos de Fitch.

Economía

Fitch considera que la economía del Estado es débil y con tendencia estable. Oaxaca se localiza en la región sur del país y colinda con los estados de Guerrero [A-(mex)] al oeste, Puebla [AA-(mex)] al noroeste, Veracruz [BB-(mex)] hacia el norte y Chiapas [A-(mex)] al este. Según el Inegi, la población de la entidad ascendió a 3,967,889 habitantes en 2015, equivalente a 3.3% de la población total del país. La tasa media anual de crecimiento de la población para el período de 2010 a 2015 fue de 1.1%. El Estado cuenta con el menor porcentaje de población urbana del país: en 2015, representaba 47.3% de la total, frente a 76.8% a nivel nacional. Oaxaca es la entidad con más municipios (570), pero solamente dos de ellos superan los 100 mil habitantes. La capital del Estado es Oaxaca de Juárez.

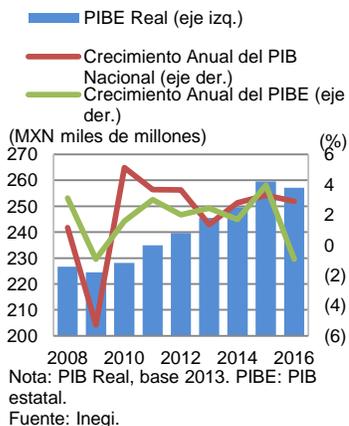
De acuerdo al censo económico de 2014 realizado por Inegi, los municipios principales que contribuyen a la producción bruta total y al empleo en el Estado son Salina Cruz, Oaxaca de Juárez y San Juan Bautista Tuxtepec. Conforme con datos del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (Inegi), al cierre de 2017, Oaxaca se ubicaba como la penúltima entidad con menor formalidad del país; la tasa de empleo formal fue de 11% (30.5% a nivel nacional).

En 2016, la economía de Oaxaca representaba 1.5% de la producción nacional, una proporción baja. El grado de concentración de la economía local es bajo y depende principalmente del sector terciario, aunque el secundario ha ganado importancia desde 2011. El Estado ocupa el lugar 31 de 32 entidades del país en tamaño del producto interno bruto estatal (PIBE) per cápita: fue de USD3,463 y representó 0.45x el nacional.

La economía estatal ha crecido poco en comparación con el nivel nacional, y en los últimos dos años (2016 y 2017) ha presentado tasas de decrecimiento. De acuerdo al Indicador Trimestral de la Actividad Económica Estatal (ITAE) de Inegi, la economía de Oaxaca decreció 2.8% en 2017. En 2009, fue menos afectada por la crisis internacional que el resto del país. Antes de 2011, el crecimiento estatal se había mantenido en niveles bajos, en alrededor de 1% a 2%, con excepción de 2009, cuando la economía decreció ligeramente. No obstante, conforme a Inegi, la tmac de 2013 a 2017 del ITAE fue de 0.1% y compara muy por debajo del promedio nacional de 2.8%.

Según el Conapo (2015), Oaxaca tiene un nivel de marginación muy alto y ocupa el tercer lugar entre los estados a nivel nacional. De acuerdo al Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (Coneval), en 2016, el porcentaje de pobreza de la población del Estado fue de 70.4%, muy por encima del 43.6% a nivel nacional, por lo que se ubica como la segunda entidad con mayor pobreza del país. El ingreso limitado de su población, la proporción rural alta y los problemas que esto conlleva, además de las deficiencias en la educación de los habitantes, son

Crecimiento del PIB



algunos indicadores considerados para clasificar a las entidades en distintos grados de marginación.

Indicadores Socioeconómicos del Estado de Oaxaca

	Estado de Oaxaca	Nacional ^a	Posición ^b
Población 2015 (millones de habitantes)	3,968	3.3% / nac.	10
Porcentaje de Población Urbana (%)	47.3	76.8% nac.	32
PIBE 2016 (USD millones)	13,742	1.5% / nac.	22
PIBE per Cápita 2016 (USD)	3,463	0.45 veces nac.	31
Tasa de Empleo Formal (TAPI/PEA) 2017 (%)	11.0	30.5% nac.	31
Crecimiento de TAPI (tmac 2013-2017) (%)	3.8	4.0% nac.	19
Nivel de Marginación (Conapo 2015)	Muy alto	No aplica	29
Cobertura de Agua Potable 2015 (%)	82.5	92.5% nac.	31
Cobertura de Alcantarillado 2015 (%)	71.8	91.4% nac.	32
Cobertura de Tratamiento 2015 (%)	47.0	57.0% nac.	21

^a Comparación con el promedio/nivel nacional, o bien, participación en el total nacional. ^b Posición respecto a las 32 entidades federativas. PIBE: producto interno bruto estatal. TAPI: trabajadores asegurados permanentes en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). PEA: población económicamente activa. nac.: nacional.
Fuentes: Inegi, Conapo, IMSS, Banxico y estimaciones de Fitch.

Oaxaca es uno de los estados principales en recepción de remesas del país, se encuentra en la posición seis. En 2017, el Estado recibió USD1,468 millones y representó 5.1% de lo recibido por todas las entidades del país. Asimismo, la entidad se encuentra entre los tres principales estados que dependen de las remesas en México. Las remesas recibidas por Oaxaca representaron 11.1% del PIBE lo que es significativamente mayor al 3.2% a nivel nacional.

La inversión extranjera directa (IED) y las exportaciones del Estado son relativamente pequeñas. En 2017, la IED ascendió a USD418 millones, lo que representa 0.7% del total nacional (lugar 17 entre las entidades federativas). Los sectores principales en los que se registra esta inversión es en el manufacturero y el energético. Como porcentaje del PIBE fue de 3.2% similar al porcentaje a nivel nacional de 3.3%. Por su parte, en 2016, las exportaciones de Oaxaca ascendieron a USD627 millones y representaron solo 0.6% de lo exportado a nivel nacional.

El 1 de junio de 2016 entró en vigor la Ley Federal de Zonas Económicas Especiales, la cual otorgará incentivos fiscales y facilidades en diversas zonas del país para el establecimiento de empresas. Los beneficios fiscales que otorgue el Poder Ejecutivo Federal tendrán una duración mínima de 8 años. La agencia estará atenta al impacto económico y financiero del establecimiento de Salina Cruz como Zona Económica Especial y la reactivación de proyectos diversos de energía eólica. Además, Fitch dará seguimiento a los proyectos de la administración en infraestructura y de servicios básicos.

El Banco Mundial clasificó a Oaxaca en la última posición (lugar 32) en el reporte "Doing Business in Mexico 2016". Calificó desfavorablemente la obtención de permisos de construcción (posición 31), el registro de propiedad (posición 30), la apertura de una empresa (lugar 27) y el cumplimiento de contratos (lugar 26). De acuerdo al índice de competitividad estatal 2016 del Imco, Oaxaca se ubica en el lugar 31 a nivel nacional.

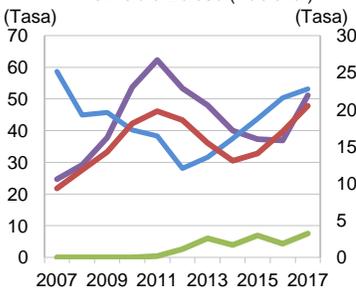
En cuanto a seguridad, Oaxaca ha presentado históricamente niveles de homicidio superiores al nivel nacional. Durante la última década, hubo una mejora en el indicador de homicidio doloso por cada 100 mil habitantes; sin embargo, en los últimos cinco años, este ha repuntado en este indicador, hasta superar de nuevo el nivel nacional. La tasa de homicidio doloso por cada 100 mil habitantes fue de 22.6 (posición 11 entre las entidades federativas) en 2017, mientras que el nivel nacional fue de 20.5. Esta cifra es mayor que la tasa de 12 registrada en 2012 (nacional: 18.6).

Por otro lado, la tasa de robo de vehículo con violencia por cada 100 mil habitantes fue prácticamente nula de 2000 a 2010; solo en 2001 registró 5.4. Al cierre de 2017, a pesar de ser mayor en comparación con sus niveles históricos, la tasa es menor que el nivel nacional. El

Indicadores de Incidencia Delictiva

Tasas por cada 100 mil habitantes

- Robo de Vehículo con Violencia (eje izq.)
- Robo de Vehículo con Violencia (Nacional)
- Homicidio Doloso (eje der.)
- Homicidio Doloso (Nacional)



Fuente: Secretaría de Gobernación.

indicador registró 7.5 robos de vehículos con violencia por cada 100 mil habitantes (posición 22), mientras que el nivel nacional fue de 51.2.

Gestión y Administración

El Estado presenta una política de endeudamiento prudente, aunque restringida por las políticas de contingencia y liquidez limitadas, que se acentúan por la exposición considerable a los desastres naturales. Lo anterior se refleja en que casi el total de la deuda tiene características que limitan la exposición de mercado ante un incremento abrupto en la tasa de interés, ya sea tasa fija o coberturas financieras. Además, la administración cuenta con un seguro contra catástrofes naturales por hasta MXN1,414 millones de cobertura, lo que mitiga esta contingencia.

La administración actual comenzó en diciembre de 2016 y pertenece a una alianza del Partido Revolucionario Institucional con el Partido Verde Ecologista de México y Nueva Alianza. Antes era de una coalición del Partido Acción Nacional, Partido de la Revolución Democrática, Convergencia y Partido del Trabajo.

La administración anterior realizó reformas para renovar la plataforma institucional del Estado. Estas incluyeron una modificación a la constitución estatal, conforme a la cual se aprobaron cinco leyes locales nuevas en materia fiscal y financiera (leyes estatales de presupuesto y responsabilidad hacendaria; deuda pública; derechos; pensiones y el reglamento de la Ley de Presupuesto y Reforma Hacendaria).

El Estado ha seguido diferentes líneas estratégicas con el fin de fortalecer e incrementar su recaudación local. Entre estas, destacan actividades básicas de recaudación, el establecimiento de procesos institucionales de control y de mejora del capital humano, acciones de mejora regulatoria y simplificación administrativa, así como iniciativas de control de obligaciones y fiscalización. La administración anterior disminuyó la tenencia a MXN1, pero incrementó los derechos vehiculares. La tasa del ISN a 3% desde 2% en 2016. La administración actual cuenta con planes diversos para dinamizar la recaudación, en especial la recaudación del ISN y los derechos vehiculares mediante el reemplazamiento a placas del Estado de vehículos con placas foráneas.

En los últimos 7 años, los estados financieros de Oaxaca han sido auditados por despacho de contadores externos. La entidad obtuvo una calificación de 82.8% en el índice de información presupuestal estatal de 2017, elaborado por el Imco; en 2010, la misma fue de 35%.

Anexo A

Estado de Oaxaca

(MXN millones nominales)	2013	2014	2015	2016	2017	2018 ^a
Estado de Origen y Aplicación de Recursos						
Ingresos Totales	56,986	62,969	66,802	69,379	74,792	67,020
Ingresos Estatales	4,243	4,203	4,502	4,651	3,859	3,605
- Impuestos	1,025	1,376	1,237	1,172	1,236	1,177
- Otros (Derechos, Productos, Aprovechamientos, etc.)	3,219	2,827	3,265	3,479	2,622	2,429
Ingresos Federales	52,743	58,765	62,300	64,728	70,933	63,414
Participaciones Federales	13,839	15,526	15,146	16,401	19,500	17,832
Otros (Aportaciones Federales Ramo 33 y Otros)	38,904	43,239	47,154	48,327	51,433	45,583
Egresos Totales	59,957	66,562	65,746	70,102	69,692	65,971
Gasto Primario	59,319	65,913	64,909	68,846	68,688	65,247
Gasto Corriente	6,488	7,021	7,749	9,281	7,003	6,566
Transferencias Totales	38,155	50,822	52,409	53,472	58,610	52,560
- Transferencias a Municipios y Etiquetadas	30,656	43,605	45,578	45,834	51,051	45,587
- Transferencias No-Etiquetadas	7,500	7,217	6,831	7,639	7,559	6,972
Inversión Total	14,675	7,960	4,751	6,089	3,073	6,121
- Inversión Estatal	2,777	2,473	1,645	2,680	758	1,509
- Inversión Etiquetada (Ramo 33 y otros convenios)	11,898	5,487	3,106	3,409	2,315	4,612
Adefas	-	-	-	4.4	2.6	-
Balance Primario	(2,333)	(2,835)	1,893	533	6,104	1,773
(-) Intereses	639	759	837	1,256	1,004	724
Balance Financiero	(2,971)	(3,593)	1,056	(723)	5,100	1,049
(-) Amortizaciones de Deuda Corto Plazo	-	-	-	-	-	-
(-) Amortizaciones de Deuda Largo Plazo	106	261	312	433	2,226	1,049
(+) Disposiciones de Deuda	125	289	3,744	1,061	2,973	-
Balance Fiscal	(2,953)	(3,566)	4,488	(95)	5,847	-
Efectivo al Final del Período	7,437	6,267	3,422	3,386	3,364	n.d.
Indicadores Relevantes						
Deuda Directa Corto Plazo	2,050	2,375	1,825	1,061	1,948	n.d.
Deuda Directa Largo Plazo ^o	8,082	7,876	10,947	10,627	10,496	n.d.
Deuda Bono Cupón Cero ^c	2,734	3,022	3,366	3,387	3,465	n.d.
Deuda Indirecta	23	434	404	26	82	n.d.
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs) ^d	15,773	16,964	17,080	19,260	19,764	18,230
Gasto Operacional (GO) ^e	13,988	14,238	14,580	16,919	14,562	13,539
Ahorro Interno (AI)	1,785	2,727	2,500	2,341	5,202	3,580
Ingresos Estatales/Ingresos Totales (%)	7.5	6.7	6.7	6.7	5.2	5.4
GO/IFOs (%)	88.7	83.9	85.4	87.8	73.7	74.3
AI/IFOs (%)	11.3	16.1	14.6	12.2	26.3	25.7
Inversión Total/Gasto Total (%)	24.5	12.0	7.2	8.7	4.4	9.3
Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad						
(Deuda Directa Largo Plazo + ODF)/IFOs (x)	0.51	0.46	0.64	0.55	0.53	n.d.
(Deuda Directa Largo Plazo + ODF)/AI (x)	4.53	2.89	4.38	4.54	2.02	n.d.
Intereses/IFOs (%)	4.0	4.5	4.9	6.5	5.1	n.d.
Intereses/AI (%)	45.4	34.3	40.4	53.7	19.3	n.d.
Servicio de la Deuda (Intereses + Amortizaciones Largo Plazo)/IFOs (%)	6.3	7.5	8.2	10.2	17.8	n.d.
Servicio de la Deuda (Intereses + Amortizaciones Largo Plazo)/AI (%)	55.8	46.8	56.3	83.6	67.5	n.d.

^a Presupuesto. ^b Incluye deuda bancaria y 3 emisiones OAXCB07U, OAXACA 11 y OAXACA 13. ^c Incluye cinco financiamientos con Banobras en los cuales el principal se encuentra cubierto por bonos cupón cero del Gobierno Federal calificados en 'AAA(mex)'. No se contabilizan en los niveles de endeudamiento; en cambio, sí se contabilizan los intereses en los indicadores de sostenibilidad de la deuda. ^d IFOs = Ingresos Estatales + Participaciones Federales del Estado (excluyendo las correspondientes a municipios) + otros ingresos federales disponibles. ^e GO = gasto corriente + transferencias no etiquetadas. ^f Ahorro Interno = IFOs - GO. ODF: otras deudas consideradas por Fitch que, en el caso de Oaxaca, no existen. n.d.: no disponible. x: veces.
Fuente: Oaxaca y cálculos de Fitch.

Anexo B

Comparativo con el Grupo de Estados Calificados por Fitch (GEF)

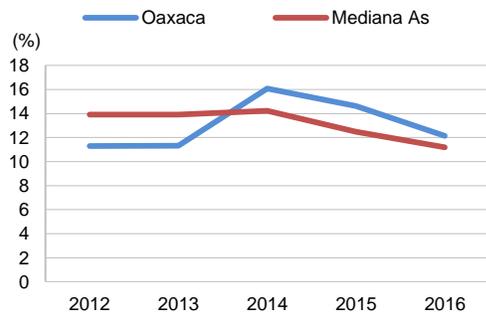
	Oaxaca 2016	Oaxaca 2017	Medianas ^a			
			GEF 2016	AAs 2016	As 2016	BBBs 2016
Finanzas Públicas						
Ingresos Propios/Ingresos Totales (%)	6.7	5.2	7.6	7.4	8.4	6.5
Ingresos Propios Per Cápita (MXN)	1,156	951	1,357	1,107	1,449	1,311
Impuesto Sobre Nóminas Per Cápita (MXN)	222	231	422	426	422	322
Fortaleza Recaudatoria (Ingresos Propios/IFOs) (%)	24.2	19.5	22.7	19.7	24.6	20.0
Gasto Corriente/IFOs (%)	48.2	35.3	48.2	43.2	49.2	43.3
Gasto Operacional/IFOs (%)	87.8	73.7	87.8	80.2	88.8	86.4
Inversión Total/Gasto Total (%)	8.7	4.4	5.5	8.1	4.7	4.6
Inversión Total/Gasto Total promedio 3Y (%)	9.3	6.8	7.4	7.9	7.4	5.3
Inversión Total Per Cápita (MXN)	1,559	1,156	1,121	1,098	1,192	978
Ahorro Interno (MXN miles)	2,341	5,202	2,058	3,511	1,689	2,117
Ahorro Interno/IFOs (%)	12.2	26.3	12.2	19.8	11.2	13.6
Ahorro Interno/IFOs promedio 3Y (%)	14.3	17.7	13.1	22.6	12.7	13.4
Caja/Ingresos Totales (%)	4.9	4.5	5.2	8.1	5.0	4.5
Endeudamiento y Sostenibilidad						
(Deuda Directa + ODF)/IFOs (x)	0.55	0.53	0.44	0.25	0.40	0.81
(Deuda Directa + ODF)/Ahorro Interno (x)	4.54	2.02	3.89	1.11	3.51	6.66
(Deuda Directa + ODF)/Ahorro Interno Promedio 3Y (x)	4.21	3.14	4.21	1.22	3.61	6.12
Servicio de la Deuda/IFOs (%)	10.2	17.8	5.9	4.1	4.4	9.1
Servicio de la Deuda/Ahorro Interno (%)	77.5	104.9	39.7	20.9	38.3	60.8
Pago de Intereses/Ahorro Interno (%)	61.1	22.8	26.6	10.9	24.9	44.7
Pasivos No Bancarios						
Pasivo Circulante (MXN miles)	10,606	11,891	4,460	3,450	4,612	3,654
Pasivo Circulante/Gasto Primario*360 (días)	55	62	37	17	38	43
Pasivo Circulante/IFOs (%)	55.1	60.2	27.0	11.3	30.5	33.2
Otros						
Calificación (al cierre del ejercicio)	A-(mex)	A-(mex)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Observaciones en la Muestra (número)	n.a.	n.a.	29	3	18	6

^a La segmentación de las medianas se refiere a calificaciones en la escala local (mex). IFOs: ingresos fiscales ordinarios. ODF: otras deudas consideradas por Fitch que, en el caso de Oaxaca, no existen. 3Y: 3 años. n.a.: no aplica. x: veces.
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

Anexo C

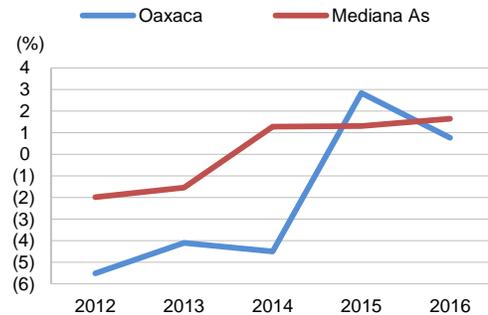
Comparativo con Pares

Ahorro Interno
/IFOs



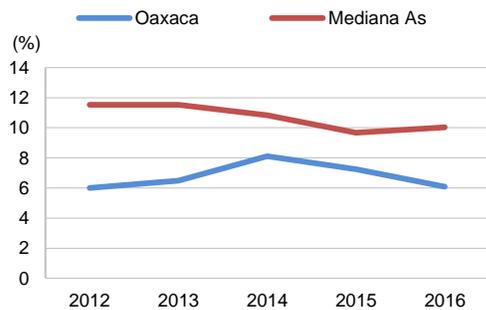
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

Balance Primario
/Ingresos Totales



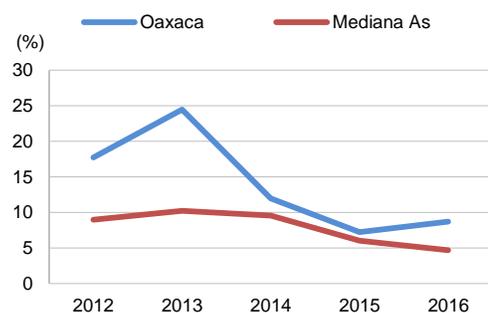
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

Impuestos
/IFOs



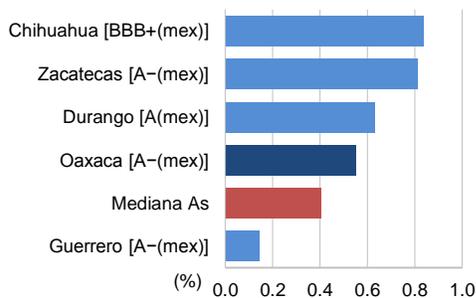
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

Inversión Total
/Gasto Total



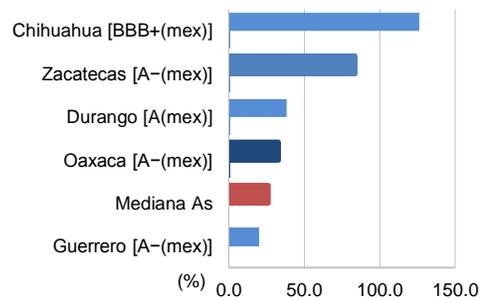
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

Deuda de Largo Plazo 2016
/IFOs



Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

Servicio Deuda de Largo Plazo 2016
/Ahorro Interno



Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

Nota: En las últimas dos gráficas, las calificaciones corresponden a las vigentes a la fecha de este reporte.

Políticas Contables y Ajustes: La información de Oaxaca corresponde los ejercicios fiscales 2013–2017, el avance financiero al 31 de marzo de 2018 y presupuesto de 2018. Para efectos de análisis, Fitch realiza ajustes en la información e indicadores financieros, lo cual explica las posibles diferencias entre la información publicada por Fitch y la contenida en la información pública de la entidad.

Las calificaciones 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.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".