



## **HR Ratings de México asignó la calificación crediticia de largo plazo “HR AAA” a la Emisión de Certificados Bursátiles, OAXACA 11, del Estado de Oaxaca**

**México, D.F. (15 de diciembre de 2011)** – La calificación crediticia de largo plazo que asignó HR Ratings de México a la Emisión de Certificados Bursátiles (CEBURS), que llevará a cabo el Estado de Oaxaca, en donde participan como Fiduciario Deutsche Bank, Institución de Banca Múltiple, S.A. y como Fideicomitente el Estado de Oaxaca, es “HR AAA”, perspectiva estable. La clave de pizarra de los certificados será: OAXACA 11. Esta calificación, en escala nacional, se considera con la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda, por lo que mantiene un mínimo riesgo crediticio bajo escenarios económicos y financieros adversos.

La calificación otorgada no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación y puede estar sujeta a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings de México, S.A. de C.V. y en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción III de las “Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores”.

El Fideicomiso No. F/1515 tiene como fin principal ser el vehículo de pago para las obligaciones financieras generadas por la emisión de los CEBURS, así como de administrar los recursos existentes en su patrimonio; es decir, los ingresos provenientes del 11.65% del Fondo General de Participaciones (FGP) que le corresponden al estado. Junto con esto, la emisión está garantizada hasta en un 30.0% del saldo insoluto de la emisión por una Garantía de Pago Oportuno (GPO) contratada con el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C (BANOBRAS). La afectación de los ingresos federales, así como la contratación de la garantía, es con el objetivo de que el fiduciario realice el pago puntual y oportuno de las obligaciones financieras contraídas con los tenedores de los certificados bursátiles.

La constitución de este mecanismo de pago se basa en la autorización existente en el Decreto No. 386, aprobado por el Poder Legislativo del Estado y publicado en el Periódico Oficial del Estado el 7 de abril de 2011. En dicho decreto, el Congreso del Estado de Oaxaca también autorizó al ejecutivo la contratación o emisión de un endeudamiento hasta por P\$1,600.0m (millones de pesos). Este monto fue adicional a los P\$500.0m autorizados en la Ley de Ingresos de 2011. La emisión de los certificados se realizará al amparo del programa de CEBURS autorizado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). El monto de la emisión será hasta por P\$1,950.0m y el plazo de vigencia será de 15 años. Por otra parte, el destino de los recursos, de acuerdo con el decreto mencionado, será para refinanciar la deuda que tiene el estado con la banca comercial y la banca de desarrollo y, el remanente, para inversión pública productiva.

El pago de capital será trimestral y creciente, sin considerar periodo de gracia alguno. Asimismo, se devengarán intereses ordinarios trimestrales a partir de la fecha de emisión y colocación de los CEBURS, los cuales coincidirán siempre con la fecha de pago de capital. La tasa de referencia será la TIIE y a ésta se le sumará una sobretasa fijada por el mercado en el momento de la colocación de la emisión. Asimismo, en su caso, los tenedores tendrán derecho a cobrar una prima de protección por inflación, ésta prima se pagará siempre y cuando la TIIE sea inferior a la tasa de inflación y consiste en pagar el diferencial de tasas con los remanentes existentes en el fideicomiso.



# Certificados Bursátiles: OAXACA 11

## Estado de Oaxaca

Comunicado de Prensa - Calificación Crediticia Estructurada

# HR AAA

*La nueva alternativa en calificación de valores.*

En la fecha de determinación de la tasa de interés, el representante común comparará la tasa de interés bruto anual correspondiente al periodo de intereses que esté por finalizar contra la inflación anualizada correspondiente a dicho periodo, medida a través de los cambios porcentuales en el valor de la Unidad de Inversión (UDI). En caso de que resultara una diferencia excedente entre la inflación anualizada y la tasa de interés bruto anual, se reflejará en una prima, misma que se añadirá a las cantidades pagaderas por intereses. Lo anterior en el entendido que esta prima será exigible únicamente si hay recursos disponibles para el estado en el fondo de remanentes, o en su defecto hasta el vencimiento de la emisión.

Como parte de la estructura, el fideicomiso contará en el momento de la emisión con dos contratos de intercambio de tasas de interés (SWAP). Uno por un monto de hasta P\$473.6m y el segundo para cubrir el monto restante de la emisión. Ambos tendrán una vigencia de hasta 4.5 años. Mientras sigan vigentes los contratos de intercambio de tasas, el estado tendrá la facultad de determinar el tipo de cobertura futura, ya sea un CAP o un SWAP, que contratará de manera escalonada. Es decir, al término del primer año de vigencia de los CEBURS se contratará la cobertura del año 6 y así sucesivamente hasta completar el plazo restante de la emisión. El mismo estado decidirá las contrapartes y el momento de contratación de las mismas para que en todo momento la emisión cuente con alguna cobertura de tasa de interés.

La calificación asignada a los CEBURS es resultado de la evaluación de la capacidad y voluntad de pago del fideicomiso ante escenarios económicos y financieros adversos. Dicha evaluación considera todo el plazo de vigencia de la emisión. También, se considera la calificación quirografaria que posee el estado y se evalúa la fortaleza legal de la estructura. Esto último, lo realiza un despacho de abogados independiente y con probada experiencia en materia legal de finanzas públicas.

Algunos eventos y variables claves considerados para la asignación de la calificación crediticia referida son:

- Bajo condiciones económicas y financieras estresadas, la razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR) primaria promedio anual esperada para la emisión, sería de 3.5x para 2012, 3.4x para 2013 y 3.3x para 2014. Durante la vigencia de la emisión, la DSCR mínima anual sería de 2.6x en 2022, mientras que la DSCR mínima trimestral se registraría en septiembre de 2022 y sería igual a 2.4x;
- La afectación, a favor del fideicomiso, del derecho de cobro sobre el 11.65% del FGP que le corresponde al Estado de Oaxaca, excluyendo la parte que se le transfiere a los municipios. Existe la posibilidad de que este porcentaje aumente, lo cual fortalecería más el desempeño financiero de la emisión;
- La existencia de una Garantía de Pago Oportuno Incondicional e Irrevocable que en todo momento cubra un porcentaje de los intereses ordinarios, del principal y de los diferenciales por contratos de intercambio de tasas, pero no la prima por protección de inflación. Mientras no se disponga la garantía, ésta cubrirá hasta el 30.0% del saldo de los conceptos mencionados anteriormente. Los derechos de esta garantía, contratada por el estado, fueron cedidos al fideicomiso. Así que el fiduciario podrá hacer uso de ella en cualquier momento;
- La existencia de un fondo de reserva en el que habrá recursos equivalentes, lo que resulte mayor entre: (i) seis meses de la suma del servicio de los certificados bursátiles y las cantidades a cargo del emisor derivado del contrato de intercambio de tasas en ese mismo plazo, o (ii) el 50.0% de la suma de doce meses del servicio de los certificados bursátiles y las cantidades a cargo del emisor derivado del contrato de intercambio de tasas en ese mismo plazo. Este fondo es revolvente y el saldo que lo conforma será revisable trimestralmente. En caso de ser usado por el fiduciario, el fondo se deberá reconstituir con los recursos existentes en el patrimonio del fideicomiso. El objetivo del fondo de reserva es minimizar el riesgo de liquidez de la operación;

*La nueva alternativa en calificación de valores.*

- La existencia de causas que detonen eventos preventivos, de aceleración y de vencimiento anticipado representan un mecanismo de mejora crediticia, los cuales tiene como fin prevenir una situación futura de no pago del emisor para con los tenedores de los certificados;
- En el momento de la emisión de los CEBURS, el fideicomiso contará con dos contratos de intercambio de tasas de interés. Al finalizar cada año de vigencia de éstos, la operación estructurada contempla la contratación de un contrato de cobertura de tasas (CAP) o un contrato de intercambio de tasas (SWAP) de manera escalonada. El objetivo es reducir el riesgo de tasa de interés inherente a la operación durante todo el plazo legal de vigencia de los certificados, a saber 15 años;
- El destino de los recursos, obtenidos a través de la emisión de CEBURS, está claramente definido en Decreto No. 386. El destino es para el financiamiento de obra pública productiva y el pago de cuatro créditos contratados por la entidad con la banca comercial y la banca de desarrollo;
- La calificación crediticia quirografaria del estado, otorgada por HR Ratings de México, es “HR A-”, en escala local y con perspectiva estable;
- Ni el contrato de fideicomiso, ni los términos y condiciones del Macrotítulo y del Contrato de Garantía de Pago Oportuno, podrán modificarse sin el previo consentimiento de los tenedores y el fiduciario.

Es preciso mencionar que el contrato de Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago, así como el Macrotítulo de Certificados Bursátiles y el contrato de la Garantía de Pago Oportuno, cumplen con todas las obligaciones y disposiciones legales aplicables al proceso de emisión y colocación de los Certificados Bursátiles en el Mercado Bursátil Mexicano. Lo anterior incluye el mecanismo de afectación del derecho de cobro del Fondo General de Participaciones correspondiente a la entidad, así como a la contratación de la garantía y los diferentes contratos de intercambio y cobertura de tasas. Todos estos contratos constituyen obligaciones válidas y exigibles de sus respectivas partes conforme a sus términos.

Por último, como parte del proceso de monitoreo de la calificación crediticia asignada, HR Ratings de México seguirá llevando a cabo un seguimiento continuo del desempeño operativo del fideicomiso, así como del comportamiento de la fuente de pago. Con base en lo anterior, HR Ratings de México podrá ratificar o modificar la presente calificación crediticia en el futuro.



# Certificados Bursátiles: OAXACA 11

## Estado de Oaxaca

Comunicado de Prensa - Calificación Crediticia Estructurada

# HR AAA

La nueva alternativa en calificación de valores.

### Contactos

Roberto Ballinez  
Director de Productos Estructurados, HR Ratings  
E-mail: [roberto.ballinez@hrratings.com](mailto:roberto.ballinez@hrratings.com)  
D+ (52-55) 1500 3143

Ana Cecilia Fernández de Lara  
Analista, HR Ratings  
E-mail: [anacecilia.fernandez@hrratings.com](mailto:anacecilia.fernandez@hrratings.com)

Felix Boni  
Director de Análisis, HR Ratings  
E-mail: [felix.boni@hrratings.com](mailto:felix.boni@hrratings.com)

Edgar Pérez Vázquez  
Analista, HR Ratings  
E-mail: [edgar.perez@hrratings.com](mailto:edgar.perez@hrratings.com)

**HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, que cuenta con una experiencia integral de más de 100 años en el análisis y calificación de la calidad crediticia de empresas y entidades de gobierno en México, así como de la capacidad de administración de activos, o desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social por parte de alguna entidad.**

**Los valores de HR Ratings son la Validez, Calidad y Servicio.**

[www.hrratings.com](http://www.hrratings.com)

Paseo de los Tamarindos 400-A, Piso 26, Col. Bosque de Las Lomas, CP 05120, 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 calificadoradora:**

**Modelo General de Calificación a Entidades Estatales y Municipales (México), Abril 2007**  
**Metodología de Calificación para Emisiones Estructuradas de Estados y Municipios (México), Abril 2007**

**Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/es/metodologia.aspx](http://www.hrratings.com/es/metodologia.aspx)**

Las calificaciones 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, y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio u operación. La calificación otorgada no es una recomendación de inversión y puede estar sujeta 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 III 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 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 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](http://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 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.