

FitchRatings

Prof. Alfonso Reyes No. 2612, Edif. Connexity P. 8
Col. Del Paseo Residencial, Monterrey, N.L., 64920
México T 81 8399 9100 F 81 8399 9158

Blvd. Manuel Avila Camacho No. 88 Piso 3
México, D.F. 11950
T 55 5202 6555 F 55 5202 7302

Diciembre 15, 2011

ESTADO LIBRE Y SOBERANO DE OAXACA

Blvd. Eduardo Vasconcelos No. 617
Col. Jalatlaco, Zona Centro
CP 68080 Oaxaca, Oax.

At'n. Lic. Gerardo Cajiga Estrada
Secretario de Finanzas

REF: Emisión de Certificados Bursátiles del Estado de Oaxaca
Esta carta sustituye a la emitida el 9 de Diciembre de 2011

Conforme a su solicitud, de acuerdo a nuestros procesos de calificación y acorde a lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores publicada en el Diario Oficial de la Federación, por medio de la presente nos permitimos informarle que Fitch (ver definición al final) asignó una calificación a la emisión de certificados bursátiles del Estado de Oaxaca (OAXACA 11) por un monto de hasta \$1,950'000,000.00 (Mil novecientos cincuenta millones de pesos 00/100 M.N.). La calificación asignada es la siguiente:

- La calificación de 'AAA(mex)' de la emisión de certificados bursátiles del Estado de Oaxaca (OAXACA 11) por hasta 1,950'000,000.00 (Mil novecientos cincuenta millones de pesos 00/100 M.N.), considerando la Garantía de Pago Oportuno de hasta el 30% del saldo insoluto de los certificados bursátiles, provista por el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras).
- Cabe mencionar que la calificación de la emisión sin considerar la Garantía de Pago Oportuno que se asignó fue de 'AA(mex)'.

La metodología de calificación principal que se aplicó en referencia a la calificación se titula 'Metodología de calificación de entidades respaldadas por ingresos fiscales', publicada en Agosto 15, 2011. Todas las metodologías y criterios de calificación pueden ser encontrados en las siguientes páginas: www.fitchratings.com y www.fitchmexico.com.

Al emitir y dar seguimiento a las calificaciones, Fitch depende de información precisa que recibe de los emisores y/o entidades calificadas, agentes financieros, y otras fuentes que Fitch considera creíbles y confiables. Fitch lleva a cabo una investigación razonable sobre la información utilizada de acuerdo con su metodología de calificación y obtiene una verificación razonable de esa información por fuentes independientes, siempre y cuando dichas fuentes estén disponibles para un determinado instrumento y/o en una determinada jurisdicción.

La forma en la que Fitch realiza la investigación de información precisa y el alcance de la verificación obtenida por un tercero o fuente externa puede variar dependiendo de la naturaleza del instrumento calificado y su emisor, los requerimientos y prácticas en la jurisdicción en la cual el instrumento calificado es ofertado y vendido y/o el emisor está ubicado, la disponibilidad y naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la gerencia del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones de terceras personas preexistentes, tales como auditorías externas, cartas de reconocimiento de procedimientos, valuaciones, reportes actuariales, reportes de ingeniería, opiniones legales y otros reportes proporcionados por

Handwritten signature and initials in black ink, located on the right side of the page.

FitchRatings

terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación de terceros independientes y competentes con respecto al instrumento en particular o en la jurisdicción particular del emisor, y una variedad de otros factores.

Los usuarios de las calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación exhaustiva ni una verificación por terceros pueden asegurar que toda la información de la que Fitch depende en relación con una calificación va a ser precisa y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables por la precisión de la información que proveen a Fitch y al mercado a través de los documentos de la transacción y otros reportes. Al asignar sus calificaciones, Fitch debe depender del trabajo de expertos, incluyendo auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados, con respecto a cuestiones legales y fiscales. Asimismo, las calificaciones son inherentemente prospectivas y consideran supuestos y predicciones sobre eventos futuros que por su naturaleza no se pueden verificar como hechos. Consecuentemente, a pesar de cualquier verificación de hechos actuales, las calificaciones pueden afectarse por eventos futuros o condiciones que no fueron anticipados en el momento en el que una calificación fue asignada o ratificada.

Fitch busca mejorar continuamente sus criterios y metodologías de calificación y periódicamente actualiza en su página de internet las descripciones de sus criterios y metodologías para instrumentos de determinado tipo. El criterio y metodología utilizados para determinar una acción de calificación son aquellos vigentes al momento en el que se toma la acción de calificación, el cual es la fecha del respectivo comentario que se emite sobre la acción de calificación. Cada uno de estos comentarios provee información sobre el criterio y metodología utilizados para obtener la calificación mencionada, el cual pudiera diferir del criterio y metodología general para el tipo de instrumento aplicable publicado en la página de internet en un momento dado. Por tal motivo, ustedes debieran siempre consultar el comentario de acción de calificación aplicable para una información más precisa sobre los fundamentos de cualquier calificación.

Las calificaciones están basadas en metodologías y criterios establecidos que Fitch continuamente evalúa y actualiza. Por tanto, las calificaciones son el producto del trabajo colectivo por parte de Fitch, y ninguna persona, o grupo de personas, son responsables en lo individual por las calificaciones. Todos los reportes por parte de Fitch tienen autoría compartida. Las personas identificadas en los reportes estuvieron involucradas en las opiniones establecidas en dichos reportes, pero no tienen una responsabilidad individual por dichas opiniones. Las personas son identificadas en los reportes exclusivamente con el carácter de contactos.

Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, hacia la entidad o cualquier otra persona, para comprar, vender, realizar o mantener cualquier tipo de inversión, crédito o instrumento, o para tomar cualquier tipo de estrategia financiera respecto a una inversión, crédito o instrumento de cualquier entidad o emisor calificado. Las calificaciones no comentan sobre lo adecuado de los valores de mercado, ni adaptabilidad de cualquier inversión, crédito o instrumento para cualquier inversionista en particular (incluyendo sin limitar, cualquier tratamiento regulatorio y/o contable), o la naturaleza fiscal y aplicación de impuestos a los pagos realizados en cualquier inversión, crédito o instrumento. Fitch no es un asesor, ni provee a la entidad o a cualquier tercero algún tipo de asesoría financiera o de servicios legales, contables, de estimaciones, o valuaciones actuariales. Una calificación no debe ser vista como una sustitución a dicho tipo de asesoría o servicios.

Esta calificación descrita anteriormente por parte de Fitch no constituye un consentimiento por parte de Fitch para usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de

Handwritten signature and initials in black ink, located on the right side of the page.

FitchRatings

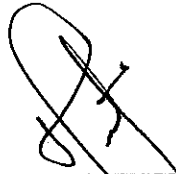
registro u otro proceso de colocación bajo las leyes relevantes para instrumentos financieros de Estados Unidos, Reino Unido, o cualquier otro país.

Ninguna parte de esta carta tiene como intención o debe ser interpretada como la creación de una relación fiduciaria entre Fitch y la entidad o cualquier otro usuario de las calificaciones. Nada en esta carta permite limitar el derecho de Fitch a publicar, distribuir, o permitir a un tercero el publicar o en otra forma distribuir las calificaciones y el fundamento de dichas calificaciones.

Es importante que ustedes y/o la entidad nos provean en forma expedita toda aquella información relevante a la calificación asignada, para que ésta continúe siendo apropiada. Las calificaciones pueden ser mejoradas, bajadas, retiradas o puestas en observación, debido a cambios, adiciones, veracidad o falta de consistencia en la información, o por cualquier otra razón que Fitch considere suficiente, de conformidad con las metodologías de esta institución en términos del artículo 7, fracción III, de las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y a otros Participantes del Mercado de Valores.

En esta carta, "Fitch" significa Fitch México, S.A. de C.V., Fitch, Inc. y Fitch Ratings Ltd, así como cualquier subsidiaria de alguna de éstas en conjunción con cualquier sucesor en interés de dichas entidades.

Atentamente,



Humberto Panti Garza
Director Senior
Fitch Ratings



Isaura Guzmán Leal
Director
Fitch Ratings

Anexo I – Fundamentos de la Calificación

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

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

Como mecanismo de pago de los CB's se constituirá un fideicomiso irrevocable de administración y de pago (fideicomiso), al cual se afectarán como fuente de pago el derecho y/o los ingresos del 11.65% de las participaciones que en ingresos federales le corresponde al Estado del fondo general de participaciones (FGP). Estos recursos ingresarán al fideicomiso mediante una instrucción girada por la Secretaría de Finanzas del Estado a la Tesorería de la Federación (TESOFE). Esta afectación, así como la constitución del fideicomiso cuentan con la autorización del Congreso Estatal, mediante el Decreto 386 con fecha del 7 de abril de 2011. El endeudamiento por \$500 mdp fue autorizado en la Ley de Ingresos para el ejercicio 2011 del Estado.

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

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

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

FitchRatings

Entre los fundamentos de la calificación, destacan los siguientes:

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

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

Handwritten signature and initials in black ink, located on the right side of the page. The signature is a large, stylized 'C' with a diagonal line through it, and the initials below are 'R' and 'L' with a diagonal line through them.