

---

## **Fitch Ratings asigna una calificación preliminar de AA+(mex) a una emisión por \$2,800 mdp del Estado de Oaxaca**

---

**Monterrey, N.L. (Noviembre 23, 2007):** Fitch Ratings asigna una calificación preliminar de **AA+(mex)** ‘**Doble A más, en la escala nacional**’ a una emisión de certificados bursátiles por un monto de hasta \$2,800.0 mdp (Dos mil ochocientos millones de pesos), que el **Estado de Oaxaca** pretende colocar bajo el amparo de un programa por hasta \$3,000.0 mdp (Tres mil millones de pesos), a través de un Fideicomiso irrevocable emisor y/o de captación de recursos, de administración y pago (Fideicomiso Emisor). El significado de la calificación es ‘Muy alta calidad crediticia’.

La emisión estará denominada en Unidades de Inversión (UDIs), a un plazo de aproximadamente 30 años, realizará pagos semestrales de intereses y anuales de capital con un esquema de amortización creciente programada, y contará con período de gracia de 18 meses para el pago de capital. La fuente de pago primaria de la emisión será el Fideicomiso Emisor mencionado, al cual el Estado afectará en forma irrevocable el 100.0% (cien por ciento) de ingresos derivados de los derechos por servicios de control vehicular (refrendo, emplacamiento y revista vehicular), así como el 100% (cien por ciento) del Impuesto sobre Nóminas (ISN) recaudado por el Estado.

Con respecto a los ingresos que constituirán la fuente de pago primaria del Fideicomiso Emisor, los derechos por control vehicular, son recaudados por el Estado de Oaxaca a cambio de la prestación del servicio de inscripción y renovación del registro de vehículos (refrendo y emplacamiento) y la expedición de constancia pericial para determinar las condiciones de seguridad del servicio público y privado (revista vehicular), de conformidad con lo establecido en el artículo 41 de la Ley de Hacienda del Estado de Oaxaca. Por su parte, el ISN está vigente desde 2002 en el Estado, de conformidad con el artículo 36-A de la Ley de Hacienda. El objeto del ISN lo constituyen las erogaciones en efectivo o en especie por concepto de remuneraciones al trabajo personal subordinado. Los sujetos obligados al pago del ISN son las personas físicas o morales y las unidades económicas sin personalidad jurídica que efectúen erogaciones por remuneración al trabajo de persona subordinada por los servicios prestados dentro del territorio del Estado de Oaxaca. Cabe mencionar que el Ejecutivo del Estado exime totalmente del pago del ISN al mismo Estado y a los Municipios, así como a los sujetos obligados del citado impuesto cuyo número de trabajadores que tengan en promedio diario de cada bimestre no exceda de 50. Es probable que esta política continúe en los siguientes ejercicios fiscales, sin embargo la estructura limita al Ejecutivo a establecer nuevos subsidios o acciones a los ya establecidos al momento de la emisión, que pudieran afectar la recaudación del ISN.

Adicionalmente, los certificados bursátiles contarán con una fuente adicional de pago, que corresponde al 100% (cien por ciento) de los ingresos del impuesto sobre tenencia o uso de vehículos a que se refiere el Convenio de Colaboración Administrativa en Materia Fiscal Federal, celebrado entre el Gobierno Federal y el Estado de Oaxaca, excluyendo el porcentaje que le corresponde a los Municipios (Tenencia Federal); y al 100% (cien por ciento) de los ingresos del impuesto sobre tenencia o uso de vehículos local (Tenencia Estatal). Ambos recursos estarán disponibles para el Fideicomiso Emisor a través de un Fideicomiso Irrevocable de Administración (Fideicomiso II) constituido por el Estado de Oaxaca al cual se afectarán dichos recursos. En 2006, dichos ingresos representaron el 63.7% de los ingresos inicialmente afectados al Fideicomiso Emisor (derechos vehiculares e ISN). Cabe mencionar, que en caso de que desaparezcan estos impuestos, aquellos impuestos que los sustituyan y/o complementen total o parcialmente, quedaran afectados al Fideicomiso II.

Finalmente, es importante mencionar que los decretos emitidos por el Congreso que autorizan esta emisión y la afectación de los ingresos mencionados, también contemplan la obligación del Ejecutivo del Estado de afectar otros ingresos propios o derivados de la Coordinación Fiscal con el Gobierno Federal, en caso de que los impuestos o derechos mencionados en el Fideicomiso Emisor o el Fideicomiso II desaparezcan o sean insuficientes para que el fiduciario del Fideicomiso Emisor pueda hacer frente a las

obligaciones de pago de la emisión. Cabe destacar que, Oaxaca modificó su legislación presupuestaria para prever la presupuestación multianual en lo que corresponde a compromisos derivados de ingresos y derechos previamente afectos o cedidos a un Fideicomiso Emisor, asegurando la inclusión de las partidas correspondientes al pago de obligaciones materia de la presente emisión. Además, se reconoce la posibilidad de pactar la obligación de indemnizar a los tenedores cuando los activos públicos estatales que sirven como fuente de pago de la emisión, sean interferidos por actos u omisiones del Estado.

Los ingresos por la recaudación de derechos vehiculares muestran una notable mejoría de 2003 a la fecha, registrando una tasa media anual de crecimiento (tmac) de 11.4% en los últimos 4 años, totalizando \$128.6 mdp en 2006. Destacan los incrementos registrados en 2001 y 2005, años en los que se realizó el cambio de placas; cabe mencionar, que de acuerdo a una reforma reciente al artículo 42 de la Ley de Hacienda del Estado de Oaxaca, éste se encuentra obligado a realizar el cambio de placas mínimo cada 3 años, lo cuál pudiera favorecer la recaudación de derechos vehiculares en forma importante. Los ingresos por derechos vehiculares en su totalidad (refrendo, emplacamiento y revista vehicular) se encuentran tasados en cuotas de salario mínimo vigente correspondiente al Estado de Oaxaca. Actualmente, el parque vehicular en el Estado comprende aproximadamente 260 mil vehículos registrados, donde el 95.2% del padrón se compone de vehículos de servicio particular.

Por su parte, el pago del ISN se efectúa mediante declaración bimestral, dentro de los primeros 17 días del mes. El pago de aguinaldos en diciembre es parte integrante de la base del impuesto y se refleja en una recaudación en enero mayor a la observada en el resto de los meses. Actualmente, el principal contribuyente es en su conjunto Pemex (22.7%), que aunado a los organismos paraestatales del sector federal aportan aproximadamente 50% del total de la recaudación del ISN. La recaudación del ISN se ha fortalecido en los últimos ejercicios, registrando una tmac de 6.3% para el período 2003-2006, totalizando \$126.5 mdp en el último año.

La calificación asignada a la emisión se fundamenta en los siguientes factores:

- Fortaleza jurídico-financiera del Fideicomiso Emisor y el Fideicomiso II.
- Altos márgenes de seguridad (coberturas) del servicio de certificados (intereses y capital) ante proyecciones de escenarios adversos.
- El fondo de reserva para la emisión que tendrá como saldo objetivo el 100% (cien por ciento) de los recursos equivalentes a 1 año del servicio de la deuda (intereses y capital), es decir los siguientes 2 cupones de pago. Esta reserva se constituirá con los recursos de la emisión.
- La constitución de una segunda reserva (fondo de reserva preventivo), con un saldo objetivo igual al del fondo de reserva mencionado en el punto anterior. Esta segunda reserva se constituirá con los fondos disponibles Fideicomiso Emisor en caso de presentarse un evento preventivo, de acuerdo a los definidos en dicho Fideicomiso.
- La constitución de una tercera reserva (fondo de reserva de ajuste de cobertura), cuyo saldo objetivo es el equivalente al 50% (cincuenta por ciento) de los recursos necesarios para realizar el pago de los siguientes 2 cupones. Dicho fondo se constituirá con los recursos disponibles en el Fideicomiso II en caso de presentarse un evento de ajuste de cobertura, de acuerdo a los definidos en el Fideicomiso Emisor.
- El seguimiento y cumplimiento de determinados eventos, que de no darse, activarían diversas acciones que protegen a los inversionistas, como la retención de flujos remanentes al Estado (en ambos Fideicomisos) y la transferencia de recursos por parte del Fideicomiso de Administración al Fideicomiso Emisor.
- La calidad crediticia del Estado de Oaxaca, la cual se ubica en un nivel de A-(mex).

Para mayor información, favor de visitar nuestra página de Internet: <http://www.fitchmexico.com>

**Contactos Fitch Ratings:**

Eduardo Hernández, Alfredo Gómez, Humberto Panti – Monterrey, N.L.

+52 (81) 8335-7179

Las definiciones de calificación y las condiciones de uso de las mismas están disponibles en las páginas de internet de la calificadora 'www.fitchratings.com' y 'www.fitchmexico.com'. Las calificaciones vigentes, así como los criterios y metodologías, están disponibles también en estos sitios. Diversas políticas y procedimientos internos, como los relativos al Código de Conducta, manejo de información confidencial, prevención de conflictos de interés, entre otras, están disponibles en las referidas páginas de internet.