

Fitch Ratings ratifica las calificaciones de un crédito bancario y una emisión bursátil del Estado de Oaxaca

México, D. F., (Julio 25, 2008) Fitch Ratings ratificó la calificación de una emisión bursátil y un crédito bancario del Estado Libre y Soberano de Oaxaca. En la siguiente tabla se presentan las calificaciones de dichos financiamientos:

Emisión / Banco	Saldo al 30-Jun-08 (millones de pesos, mdp)	Calificación
OAXCB 07U	2,857.0	AA+(mex)
Scotiabank	475.1	AA(mex)

De acuerdo al seguimiento mensual realizado por Fitch Ratings sobre los mecanismos fuente de pago de los financiamientos y sobre el cumplimiento de las condiciones que marcan los documentos de la emisión y el contrato crediticio, las calificaciones se fundamentan en lo siguiente:

- La fortaleza de la estructura jurídico-financiera de los fideicomisos que sirven como fuente de pago de la emisión y el crédito bancario (crédito Scotiabank); así como de la afectación irrevocable de los ingresos a dichos fideicomisos
- La evolución satisfactoria y la certidumbre prevaeciente en la generación del flujo principal que sirve los financiamientos registrados en los citados fideicomisos. En el caso de la emisión, el 100% de los ingresos derivados de los derechos por servicios de control vehicular (DV, los cuales incluyen el refrendo, emplacamiento y revista vehicular), así como el 100% del Impuesto sobre Nóminas (ISN). En el caso del crédito Scotiabank, el 4.368% del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de Oaxaca
- Los buenos márgenes de seguridad (coberturas) sobre el servicio de los Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFs) y del crédito Scotiabank (intereses y capital)
- La constitución y permanencia de los respectivos fondos de reserva, que mitigan posibles riesgos de liquidez. Para la emisión, el saldo objetivo de dicho fondo es el 100% de los recursos equivalentes a un año del servicio de la misma; mientras que para el crédito Scotiabank, el saldo objetivo son tres meses el servicio de deuda
- La estructura del crédito Scotiabank se fortalece aún más por la cobertura de tasa de interés para los tres primeros años de vigencia, renovable dependiendo de las condiciones de mercado, la cual disminuye sustancialmente la exposición a riesgos de mercado
- En el caso de la emisión, la constitución de una segunda reserva (fondo de reserva preventivo), cuyo saldo objetivo es igual al del fondo de reserva mencionado previamente, la cual se constituye en caso de presentarse un evento preventivo, de acuerdo a los términos del Fideicomiso Emisor
- Adicionalmente, la constitución de una tercera reserva (fondo de reserva de ajuste de cobertura), cuyo saldo objetivo es el equivalente al 50% del fondo de reserva ya descrito, el cual se constituye con los recursos disponibles en un segundo fideicomiso (al cual se afectó en forma irrevocable el 100% de los ingresos derivados de la Tenencia Federal y Estatal), en caso de presentarse un evento de ajuste de cobertura, de acuerdo a los términos del Fideicomiso Emisor
- Asimismo, el cumplimiento de determinados eventos que, de no darse, activarían acciones que protegen a los inversionistas, como la retención de remanentes al Estado (en ambos Fideicomisos) y la transferencia de recursos del Fideicomiso II al Fideicomiso Emisor
- La alta calidad crediticia del Estado de Oaxaca [A-(mex)]

La emisión OAXCB 07U tiene como fuente de pago el Fideicomiso irrevocable emisor y/o de captación de recursos, de administración y de pago número F/246859 (Fideicomiso Emisor), cuyo fiduciario es HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC; mientras que el fiduciario del Fideicomiso Irrevocable de Administración número F/2001308 (Fideicomiso II) es Banco Santander, S.A.,

Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander, División Fiduciaria. De acuerdo al análisis de la información enviada por el fiduciario del Fideicomiso Emisor y por el auditor externo del mismo, los recursos ingresados al referido fideicomiso durante el primer periodo de intereses de la emisión, totalizaron \$185.8 mdp, derivando en una cobertura natural de 2.6 veces (2.6x). Asimismo, el fondo de reserva se conformó de acuerdo a lo programado, alcanzando al 31 de mayo de 2008 un monto de \$198.7 mdp (7.0% del saldo insoluto de la emisión); cantidad que si se considera para el cálculo de la cobertura, la incrementa a un nivel de 5.3x. Por otra parte, durante el mismo periodo, la recaudación en bancos sumó \$63.0 mdp, equivalente al 33.2% del total. En particular, al primer semestre de 2008 se observan crecimientos reales de 2.4% en los DV y de 5.5% en el ISN, con respecto al primer semestre de 2007, lo cual representó un incremento de 3.6% del activo fideicomitado.

Por otra parte, el empréstito contratado con Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, tiene como fuente de pago el Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago número 183016, cuyo fiduciario es HSBC. Al fideicomiso se afectó en forma irrevocable el 19.5% del FGP del Estado de Oaxaca (excluyendo la parte que corresponde a los municipios), asignándose al crédito Scotiabank el 22.4% de las participaciones fideicomitadas. El principal fin de este mecanismo es pagar el crédito en cuestión por cuenta del Estado con las cantidades líquidas que existan en el patrimonio del fideicomiso. De acuerdo con los reportes mensuales del fiduciario, el flujo ingresado en los nueve meses de vigencia, ha registrado una cobertura natural promedio de 5.5x; y si se añade el monto del fondo de reserva (\$25.3 mdp al 31 de mayo de 2008), la cobertura se eleva a 9.4x. En tales circunstancias, a pesar de que en 2007 el FGP en Oaxaca presentó una disminución real de 13.2%, al primer semestre del 2008 muestra un crecimiento de 23.5% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Como complemento del presente comunicado, Fitch Ratings publica un reporte detallado sobre las características de la emisión OAXCB 07U.

Para mayor información, favor de visitar nuestra página de Internet (www.fitchmexico.com).

Contactos Fitch Ratings:

Gerardo E. Carrillo Aguado - México, D.F.

+52 (55) 5202-1770

Alfredo Gómez Garza, Eduardo Hernández de la Garza - Monterrey, N.L.

+52 (81) 8399-9100