México, D.F, a 01 de Julio de 2015

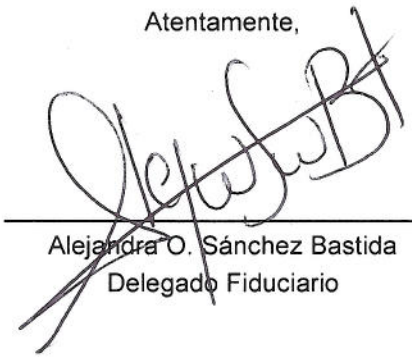
COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES
At'n.: Lic. Bryan Lepe Sánchez
Supervisor en Jefe de Emisoras
Av. Insurgentes Sur #1971
Torre Sur, Piso 7
Col. Guadalupe Inn
México, D.F.

Ref: Información Anual 2014
Fid/ 246859 HSBC México

El que suscribe manifiesta bajo protesta de decir verdad que, en el ámbito de sus respectivas funciones, preparó la información relativa a la emisora contenida en los estados financieros anuales, la cual, a mi leal saber y entender, refleja razonablemente su situación. Asimismo, manifiesto que no tengo conocimiento de información relevante que haya sido omitida o falseada en estos estados financieros o que los mismos contengan información que pudiera inducir a error a los inversionistas.

Se expide la presente, en la Ciudad de México, Distrito Federal, al 1er día del mes de Julio de 2015.

Atentamente,



Alejandra O. Sánchez Bastida
Delegado Fiduciario

HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple,
Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria

HSBC MEXICO, S. A.
INSTITUCIÓN DE BANCA MÚLTIPLE
GRUPO FINANCIERO HSBC
DIVISIÓN FIDUCIARIA

FIDEICOMISO 246859

ESTADOS FINANCIEROS DICTAMINADOS
CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO TERMINADO
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

CONTENIDO

- INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE
- ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
- ESTADO DE RESULTADO DEL EJERCICIO Y OTROS RESULTADOS INTEGRALES
- ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO
- ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO
- NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE

Fideicomiso Irrevocable Emisor y/o de captación de recursos de administración y de pago número 246859
División Fiduciaria de HSBC México, S.A.,
Institución de Banca MúltipleGrupo Financiero HSBC

Hemos auditado los estados financieros adjuntos del Fideicomiso Irrevocable Emisor y/o de captación de recursos de administración y de pago número 246859 (el Fideicomiso), que comprenden los estados de situación financiera al 31 de diciembre de 2014 y 2013, y los estados del resultado del ejercicio y otro resultado integral, estados de cambios en el patrimonio y estados flujos de efectivo correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa.

Responsabilidad de la Administración en relación con los estados financieros.
La Administración es responsable de la preparación y presentación fiel de los estados financieros adjuntos de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera, y del control interno que la Administración considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de incorrección material, debido a fraude o error.

Responsabilidad del auditor
Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los estados financieros adjuntos basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría. Dichas normas exigen que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable sobre si los estados financieros están libres de incorrección material.

Una auditoría conlleva la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en los estados financieros. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la valoración de los riesgos de incorrección material en los estados financieros debido a fraude o error. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la preparación y presentación fiel por parte del Fideicomiso de los estados financieros, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno del Fideicomiso. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la administración, así como la evaluación de la presentación de los estados financieros en su conjunto.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido en nuestra auditoría proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión de auditoría.

Opinión
En nuestra opinión, los estados financieros presentan fielmente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera del Fideicomiso Irrevocable Emisor y/o de captación de recursos de administración y de pago número 246859 al 31 de diciembre de 2014 y 2013, así como de los resultados del ejercicio y otros resultados integrales, los cambios en el patrimonio y los flujos de efectivo correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

VR Consultores Asociados, S. C.

C.P.C. Víctor Manuel Rangel Cedillo

30 de marzo de 2015
México, D.F.

HSBC

HSBC MÉXICO, S.A. INSTITUCIÓN DE BANCA MÚLTIPLE, GRUPO FINANCIERO HSBC, DIVISIÓN FIDUCIARIA

FIDEICOMISO IRREVOCABLE EMISOR Y/O DE CAPTACIÓN DE RECURSOS, DE ADMINISTRACIÓN Y DE PAGO NÚMERO 246859

ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

(MONEDA NACIONAL)

	AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014	AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013
ACTIVO		
CORRIENTE		
DISPONIBILIDADES	485,112	51,019
INVERSIONES (Nota 5)	936,359,205	872,850,850
SUMA EL ACTIVO CORRIENTE	**$ 936,844,317**	**$ 872,901,869**
NO CORRIENTE		
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS (Nota 6)	$ 19,789,717	$ 11,177,743
SUMA EL ACTIVO	**$ 956,634,034**	**$ 884,079,613**

	AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014	AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013
PASIVO		
CORRIENTE		
INTERESES DEVENGADOS (Nota 8)	14,382,809	13,672,999
CERTIFICADOS BURSÁTILES (Nota 7)	81,415,568	74,493,256
SUMA EL PASIVO CORRIENTE	**$ 95,798,377**	**$ 88,166,255**
NO CORRIENTE		
CERTIFICADOS BURSÁTILES (Nota 7)	3,178,994,654	3,129,485,126
SUMA EL PASIVO NO CORRIENTE	**3,178,994,654**	**3,129,485,126**
SUMA EL PASIVO	**$ 3,274,793,030**	**$ 3,217,651,381**
PATRIMONIO		
RESULTADO DE EJERCICIOS ANTERIORES	- 2,344,749,512	- 2,507,722,429
RESULTADO DEL EJERCICIO	16,856,131	162,972,917
OTROS RESULTADOS INTEGRALES (Nota 6)	9,734,385	11,177,743
SUMA EL PATRIMONIO	**-$ 2,318,158,996**	**-$ 2,333,571,768**
SUMA EL PASIVO Y PATRIMONIO	**$ 956,634,034**	**$ 884,079,613**

Alejandra O. Sánchez Bastida
Delegado Fiduciario

HSBC

HSBC MÉXICO, S.A. INSTITUCIÓN DE BANCA MÚLTIPLE, GRUPO FINANCIERO HSBC, DIVISIÓN FIDUCIARIA
FIDEICOMISO IRREVOCABLE EMISOR Y/O DE CAPTACIÓN DE RECURSOS, DE ADMINISTRACIÓN Y DE PAGO NÚMERO 246859
ESTADOS DE RESULTADO DEL EJERCICIO Y OTRO RESULTADO INTEGRAL
POR EL EJERCICIO DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013
(MONEDA NACIONAL)

		2014		2013
INGRESOS				
INGRESOS (Nota 9)		1,215,219,348		887,693,483
OTROS		55,414		14,564
PRODUCTOS FINANCIEROS		18,651,081		19,181,552
SUPERÁVIT POR VALUACIÓN DE INVERSIONES (Nota 10)		7,205,229		9,134,304
SUMA INGRESOS	**$**	**1,241,131,072**	**$**	**916,023,903**
EGRESOS				
ENTREGAS (Nota 9)		908,294,131		447,381,406
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN (Nota 11)		3,651,045		3,046,470
EFECTO DE OPERACIONES CON INSTRUMENTOS DE COBERTURA (Nota 6)		2,032,093		10,373,515
AMORTIZACIÓN DE GASTOS DE EMISIÓN		3,869,557		2,328,727
INTERESES (Nota 8)		174,454,534		172,054,280
DESLIZAMIENTO VALOR UDI (Nota 12)		131,973,581		117,866,587
SUMA EGRESOS	**$**	**1,224,274,942**	**$**	**753,050,985**
RESULTADO DEL EJERCICIO	**$**	**16,856,131**	**$**	**162,972,917**
OTROS RESULTADOS INTEGRALES				
EFECTOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS (Nota 6)	-$	1,443,358		11,177,743
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL EJERCICIO	**$**	**15,412,773**	**$**	**174,150,661**

Alejandra O. Sánchez Bastida
Delegado Fiduciario

HSBC

HSBC MÉXICO, S.A. INSTITUCIÓN DE BANCA MÚLTIPLE, GRUPO FINANCIERO HSBC, DIVISIÓN FIDUCIARIA

FIDEICOMISO IRREVOCABLE EMISOR Y/O DE CAPTACIÓN DE RECURSOS, DE ADMINISTRACIÓN Y DE PAGO NÚMERO 246859

ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO

POR EL EJERCICIO DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

(MONEDA NACIONAL)

	RESULTADO DE EJERCICIOS ANTERIORES	RESULTADO DEL EJERCICIO	OTROS RESULTADOS INTEGRALES	TOTAL PATRIMONIO
SALDO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012	**-$ 2,640,585,467**	**$ 132,863,038**	**$ -**	**-$ 2,507,722,429**
TRASPASO DEL RESULTADO DEL EJERCICIO 2012	132,863,038	- 132,863,038		-
RESULTADO DEL EJERCICIO 2013		162,972,917		**162,972,917**
SALDO ANTES DE OTROS RESULTADOS INTEGRALES	-$ 2,507,722,429	$ 162,972,917	$ -	**-$ 2,344,749,512**
EFECTOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS			11,177,743	**11,177,743**
SALDO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013	**- 2,507,722,429**	**162,972,917**	**11,177,743**	**- 2,333,571,768**
TRASPASO DEL RESULTADO DEL EJERCICIO	162,972,917	- 162,972,917		-
RESULTADO DEL EJERCICIO 2014		16,856,131		**16,856,131**
SALDO ANTES DE OTROS RESULTADOS INTEGRALES	-$ 2,344,749,512	$ 16,856,131	$ 11,177,743	**-$ 2,316,715,638**
EFECTOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS			- 1,443,358	**- 1,443,358**
SALDO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014	**-$ 2,344,749,512**	**$ 16,856,131**	**$ 9,734,385**	**-$ 2,318,158,996**

Alejandra O. Sánchez Bastida
Delegado Fiduciario

HSBC

HSBC MÉXICO, S.A. INSTITUCIÓN DE BANCA MÚLTIPLE, GRUPO FINANCIERO HSBC, DIVISIÓN FIDUCIARIA
FIDEICOMISO IRREVOCABLE EMISOR Y/O DE CAPTACIÓN DE RECURSOS, DE ADMINISTRACIÓN Y DE PAGO NÚMERO 246859
ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO
POR EL EJERCICIO DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013
(MONEDA NACIONAL)

		2014		2013
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN				
RESULTADO DEL EJERCICIO	$	16,856,131	$	162,972,917
AJUSTES POR:				
AMORTIZACION DE GASTOS DE EMISIÓN		3,869,557		2,328,727
INTERESES A CARGO		174,454,534		172,054,280
DESLIZAMIENTO VALOR UDI		131,973,581		117,866,587
EFECTOS POR OPERACIONES CON INSTRUMENTOS DERIVADOS	-	10,055,332		-
FLUJOS NETOS DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	$	317,098,471	$	455,222,511
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO				
AMORTIZACIÓN DE CERTIFICADOS BURSÁTILES	-	79,411,298	-	73,607,316
INTERESES PAGADOS	-	173,744,725	-	172,789,083
FLUJOS NETOS DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-$	253,156,022	-$	246,396,399
INCREMENTO NETO DE EFECTIVO	$	63,942,448	$	208,826,112
EFECTIVO AL INICIO DEL EJERCICIO		872,901,869		664,075,757
EFECTIVO AL FINAL DEL EJERCICIO	$	936,844,317	$	872,901,869

Alejandra O. Sánchez Bastida
Delegado Fiduciario

HSBC

FIDEICOMISO IRREVOCABLE EMISOR Y/O CAPTACION DE RECURSOS DE ADMINISTRACION Y DE PAGO No. 246859

Notas a Estados Financieros
(Moneda Nacional)
Años terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013

1.- Entidad que reporta

Con fecha 6 de diciembre de 2007, el Gobierno del Estado Libre y Soberano de Oaxaca (el Fideicomitente) y HSBC México. S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC, División Fiduciaria (el Fiduciario), ante la comparecencia de Banco Invex, S.A. Institución de Banca Múltiple , Invex Grupo Financiero, Fiduciario (el Representante Común), constituyeron el Fideicomiso irrevocable emisor y/o de captación de recursos de administración y de pago número 246859 (el Fideicomiso)

El patrimonio del Fideicomiso se integra de la siguiente manera:

- La aportación inicial.
- Los ingresos por Impuesto Sobre Nóminas y los Ingresos por Derechos Vehiculares.
- Ingresos por Tenencia Federal y los Ingresos por Tenencia Local.
- Demás Ingresos y Derechos Sustituidos.
- Los recursos derivados de cada emisión.
- Recursos derivados de las garantías que sean otorgados por los Garantes, en términos de los actos jurídicos que se celebren al efecto.
- Los rendimientos financieros que se obtengan por la inversión de los recursos en las Cuentas.
- Con cualesquiera otras aportaciones hechas por el Fideicomitente.
- Los derechos y/o las cantidades que deriven del ejercicio de cualquier derecho que corresponda al Fideicomiso.
- Cualquier producto o rendimiento derivado de los bienes que se mencionan anteriormente.
- Las demás cantidades y derechos de que sea titular el Fideicomiso, por cualquier causa válida que se encuentre relacionada con los Documentos de Emisión.

Los recursos que se obtengan de la colocación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios serán utilizados en los siguientes rubros:

- Constitución de la cuenta de reserva de intereses y principal.
- Pago de los gastos relativos a la emisión y colocación de valores.
- Pago de deuda pública del Estado de Oaxaca.
- Inversiones públicas productivas.

HSBC

FIDEICOMISO IRREVOCABLE EMISOR Y/O CAPTACION DE RECURSOS DE ADMINISTRACION Y DE PAGO No. 246859

Notas a Estados Financieros
(Moneda Nacional)
Años terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013

Cuentas del Fideicomiso.

Para el cumplimiento de los fines del presente Fideicomiso, el Fiduciario deberá establecer y mantener durante la vigencia del Fideicomiso las siguientes cuentas:

1. Cuenta Concentradora de Impuesto Sobre Nóminas
2. Cuenta Concentradora de Derechos Vehiculares
3. Cuenta de Distribución
4. Fondo de Provisión para Gastos de Mantenimiento
5. Fondo de Provisión y Pago de Intereses
6. Fondo de Provisión y Pago de Principal
7. Fondo para Ajuste de Cobertura
8. Fondo de Reserva para el Pago de Principal e Intereses
9. Fondo Preventivo
10. Fondo de reembolso a los Garantes
11. Fondo para la Entrega de Remanentes

Comité Técnico

De conformidad con lo establecido en el tercer párrafo del Artículo 80 de la Ley de Instituciones de Crédito, se establece un Comité Técnico que tendrá las facultades siguientes:

- A solicitud del Fideicomitente, la autorización y la instrucción al Fiduciario, y a cualquier otra persona, según sea necesario, para llevar a cabo las Emisiones;
- Determinar las características definitivas del Programa, en el entendido de que ninguna Emisión o conjunto de Emisiones podrán ser por un monto superior a $3'000,000,000.00 (tres mil millones de Pesos 00/100 Moneda Nacional o su equivalente en UDIS, las características definitivas de cada Emisión, (y) las características definitivas de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, y cualquier otra característica de la Emisión, a propuesta del Fideicomitente;
- Girar instrucciones al Fiduciario para que firme los contratos y demás actos jurídicos que se requieran para la consecución del presente Fideicomiso, en su caso, incluidos aquellos con los Garantes, previa solicitud del Fideicomitente;
- Ejercer todas las atribuciones que expresamente se le confieran dentro del Fideicomiso.

HSBC

FIDEICOMISO IRREVOCABLE EMISOR Y/O CAPTACION DE RECURSOS DE ADMINISTRACION Y DE PAGO No. 246859

Notas a Estados Financieros
(Moneda Nacional)
Años terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013

2.- Bases de preparación

Los estados financieros adjuntos se prepararon de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF"), adoptadas por las entidades públicas en México de conformidad con las modificaciones a las Reglas para Fideicomisos y otros Participantes del Mercado de Valores Mexicano, establecidas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, según las cuales los Fideicomisos están obligados a preparar sus estados financieros de acuerdo con las NIIF .

Los estados financieros del Fidecomiso han sido preparados sobre la base de costo histórico y los certificados bursátiles se valúan a su valor razonable.

Costo histórico: El costo histórico generalmente se basa en el valor razonable de la contraprestación entregada a cambio de activos.

Valor razonable: El valor razonable se define como el precio que se recibiría por vender un activo o que se pagaría por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes en el mercado a la fecha de valuación.

Moneda funcional y de informe

Los estados financieros adjuntos se presentan en pesos mexicanos ("pesos" o "$"), moneda nacional de México, misma que es la moneda funcional del Fideicomiso

3.- Principales políticas contables

Las políticas contables indicadas a continuación se han aplicado de manera consistente para todos los periodos presentados en estos estados financieros.

Los estados financieros del Fideicomiso adjuntos han sido preparados de acuerdo a las NIIF, emitidss por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad.

Bases de medición

Los estados financieros han sido preparados sobre la base del costo histórico, excepto por la revaluación de ciertos instrumentos financieros.

Costo histórico.- El costo histórico generalmente se basa en el valor razonable de la contraprestación entregada a cambio de activos.

HSBC

FIDEICOMISO IRREVOCABLE EMISOR Y/O CAPTACION DE RECURSOS DE ADMINISTRACION Y DE PAGO No. 246859

Notas a Estados Financieros

(Moneda Nacional)

Años terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013

Valor razonable.- El valor razonable se define como el precio que se recibiría por vender un activo o que se pagaría por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes en el mercado a la fecha de valuación

Activos y pasivos financieros

Los activos y pasivos financieros que surgen de un instrumento financiero son reconocidos cuando el Fideicomiso se convierte en una de las partes de un contrato.

Los activos y pasivos financieros son clasificados al valor razonable con cambios en resultados cuando los instrumentos financieros son mantenidos para negociar o son designados por elección como instrumentos financieros valuados a valor razonable con reconocimiento de cambios en resultados.

Un activo o pasivo financiero puede ser designado desde su reconocimiento inicial por la entidad para reconocerlo a valor razonable con reconocimiento de las fluctuaciones en resultados, solo cuando al hacerlo arroje una información más relevante, ya sea porque:

Elimina o reduce significativamente inconsistencias en valuación o en el reconocimiento (en ocasiones ilustrado como "disparidad contable") que de otra manera surgiría por la valuación de activos o pasivos el reconocimiento de las pérdidas o ganancias que ocasionan sobre bases diferentes; o un grupo de activos financieros, de pasivos financieros o de ambos, cuya administración y comportamiento se valúan sobre la base de valor razonable, de acuerdo con una estrategia documentada de administración de riesgos o de inversión, y en donde la información interna de ese grupo, se proporciona sobre la base de valor razonable a los elementos claves de la administración, por ejemplo al Consejo de administración y a la Dirección General; o forme parte de un contrato que contenga uno o más instrumentos derivados implícitos, en donde se permite que la totalidad del contrato combinado (contrato anfitrión más derivado(s) implícito(s)) sea designado para ser valuado a valor razonable con cambios en resultados.

Los activos y pasivos financieros designados para ser valuados a valor razonable con cambios en resultados reconocen cualquier ganancia o pérdida surgida de la valuación en el estado de resultados.

Los Activos Financieros del Fideicomiso, se integran y valúan como se describe a continuación:

Disponibilidades e Inversiones

Se registran a su valor razonable, con cambios en resultados. Desde su adquisición el valor razonable de las inversiones se determina con precios de mercado.

HSBC

FIDEICOMISO IRREVOCABLE EMISOR Y/O CAPTACION DE RECURSOS DE ADMINISTRACION Y DE PAGO No. 246859

Notas a Estados Financieros
(Moneda Nacional)
Años terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013

Instrumentos Financieros Derivados

Los derivados designados como cobertura reconocen los cambios en valor razonable como sigue:

(1) Si son de valor razonable, las fluctuaciones tanto del derivado como la partida cubierta se registran contra resultados, o

(2) Si son de flujo de efectivo, se reconocen temporalmente en la utilidad (pérdida) integral y se reclasifican a resultados cuando la partida cubierta los afecta.

La porción inefectiva del cambio en el valor razonable se reconoce de inmediato en resultados, independientemente de si el derivado está designado como cobertura de valor razonable o de flujo de efectivo.

Certificado Bursátil emitido

Se registró, usando el método de interés efectivo por lo que inicialmente se descontaron los gastos de emisión directamente relacionados al mismo. El Fideicomiso da de baja un pasivo financiero si, y solo si, las obligaciones del Fideicomiso son cumplidas, se cancelan o expiran. La diferencia entre el valor en libros del pasivo financiero dado de baja y la consideración pagada y por pagar es reconocida en resultados.

Método de la tasa de interés efectiva

El método de la tasa de interés efectiva es un método de cálculo que sirve para la distribución del gasto/ingreso financiero a lo largo del periodo cubierto por dicho instrumento. La tasa de interés efectiva es la tasa que descuenta exactamente los flujos de efectivo futuros que se estima cobrar o pagar (incluyendo comisiones y gastos pagados o recibidos que forman parte integral de la tasa de interés efectiva, costos de transacción y otras primas o descuentos) a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero (o, cuando sea adecuado, en un periodo más corto), respecto al importe neto en libros del activo o pasivo financiero a la fecha de reconocimiento inicial.
El ingreso o costo se reconoce sobre la base del interés efectivo para aquellos instrumentos financieros distintos de los activos y pasivos financieros clasificados a valor razonable con cambios en resultados.

Intereses Devengados

Se reconoce la provisión por este concepto ya que los certificados bursátiles devengan una tasa de interés equivalente al 5.20% anual.

Ingresos

Estos están integrados por la recaudación de los impuestos y derechos señalados en los fines del Fideicomiso.

Ingresos y costos financieros

Los ingresos financieros incluyen ingresos por intereses sobre fondos invertidos (incluyen activos financieros disponibles para su venta).

Los costos financieros comprenden gastos por intereses sobre los certificados bursátiles, cambios en el valor razonable del activo y pasivo financieros a través de resultados.

4.- INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Administración de Riesgos

4.1 Factores relacionados con los Ingresos.

- ***Niveles de recaudación/ Pronósticos del Volumen de Vehículos***

El nivel de recaudación dependerá del número de vehículos registrados, y del control que se ejerza en la recaudación, así como de la antigüedad de los vehículos y de las fechas en que se realicen los pagos. En caso de que se presenten niveles de recaudación significativamente inferiores a los proyectados, los ingresos recaudados podrían no ser suficientes para cubrir totalmente los pagos de los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

Si el monto de las cantidades recaudadas por concepto de los Derechos Vehiculares al llegar una fecha de pago, es insuficiente para pagar el Monto de Principal y el Monto de Intereses que corresponden en esa fecha, se hará uso de los fondos y cuentas del Fideicomiso en los términos que en el mismo se señalen. El inversionista deberá considerar que los montos derivados de la Tenencia Federal y de la Tenencia Local, podrían no ser suficientes por los mismos motivos, debiendo en su caso requerirse de otros Ingresos y Derechos Sustitutos.

El inversionista deberá considerar que los Derechos Vehiculares, no son todos los ingresos derivados por servicios de control vehicular que cobra el Estado de Oaxaca.

- ***Niveles de recaudación/ Pronósticos de Numero de Empresas y Empleados***

El nivel de recaudación dependerá del número de empresas y de empleados registrados, así como del control que se ejerza en la recaudación, y de las fechas en que se realicen los pagos. En caso de que se presenten niveles de recaudación significativamente inferiores a los históricamente presentados, las cantidades recaudadas pueden no ser suficientes para cubrir totalmente los pagos a los Tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios. Se deberá considerar que actualmente los contribuyentes de este impuesto son exclusivamente aquellos empleadores que en un bimestre cuenten con un promedio diario mayor a cincuenta empleados.

Si el monto de cantidades recaudadas por concepto de ISN al llegar una fecha de pago, es insuficiente para pagar el Monto de Principal y el Monto de Intereses que corresponden en esa fecha, se hará uso de los fondos y cuentas del Fideicomiso en los términos que en el mismo se señalen.

- ***Los ingresos y resultados del comportamiento de los Ingresos, dependerán en gran parte de factores económicos fuera del control del Estado de Oaxaca***

Los ingresos y derechos derivados de los Ingresos constituyen parte del Patrimonio del Fideicomiso. Los Derechos Vehiculares e Ingresos por Tenencia dependerán de, entre otros factores, el número de vehículos registrados y los derechos anuales captados. Por otro lado el ISN dependerá de entre otros factores, el número de empresas y empleados y los impuestos y derechos anuales captados. Este volumen depende de, y puede verse afectado por, una amplia variedad de factores, muchos de los cuales están fuera de control del Estado de Oaxaca. Algunos de estos factores incluyen cambios demográficos crecimiento del Producto Interno Bruto, políticas macroeconómicas del Gobierno Federal, o la expansión de transporte público y otros factores en el Estado de Oaxaca.

- ***Estacionalidad de los Ingresos***

Los Ingresos, tienen una estacionalidad respecto a cada uno de los impuestos y derechos, ya que un alto porcentaje de los Derechos Vehiculares se cobran en los meses de enero, febrero y marzo de cada año, mientras que para el cobro del ISN se realiza de manera bimestral. Por lo anterior existe cierta estacionalidad si se consideran la suma de los Ingresos, concentrándose principalmente en el primer trimestre del cada año.
Además, debe considerarse que el Reemplacamiento se realiza exclusivamente cada tres años, por lo que los ingresos derivados de este derecho tienen una marcada estacionalidad.

Las mismas consideraciones deberá tener el inversionista con respecto a los ingresos derivados de la Tenencia Federal y de la Tenencia Local, como ingresos sustitutos, ya que un alto porcentaje de los mismos se obtienen durante los primero meses del ejercicio.

HSBC

FIDEICOMISO IRREVOCABLE EMISOR Y/O CAPTACION DE RECURSOS DE ADMINISTRACION Y DE PAGO No. 246859

Notas a Estados Financieros

(Moneda Nacional)

Años terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013

A continuación se presenta una tabla con la información histórica de los Derechos Vehiculares e ISN, desde el año de 1995 hasta diciembre de 2014. Cabe hacer mención que el ISN entró en vigor en el año 2002, y en los años 2001, 2005 y 2009 hubo un Reemplacamiento por lo que los ingresos fueron mayores esos años.

AÑO	DERECHOS VEHICULARES	%	ISN	%	TOTAL	
1995	2,834	100%	-	-		
1996	3,7	100%	-	-		
1997	6,265	100%	-	-		
1998	9,831	100%	-	-		
1999	11,389	100%	-	-		
2000	15,666	100%	-	-		
2001	62,317	100%	-	-		Reemplacamiento
2002	29,903	34%	58,884	66%	88,787	
2003	59,292	39%	93,089	61%	152,381	
2004	91,072	49%	96,378	51%	187,450	
2005	167,542	57%	125,276	43%	292,818	Reemplacamiento
2006	128,559	50%	126,511	50%	255,070	
2007	179,814	58%	129,465	42%	309,279	
2008	198,403	58%	146,001	42%	344,404	
2009	277,324	62%	166,969	38%	444,293	Reemplacamiento
2010	257,522	59%	177,026	41%	434,548	
2011	222,864	50%	227,335	50%	450,199	
2012	198,135	30%	473,444	70%	671,579	
2013	246,439	28%	639,159	72%	885,598	
2014	**215,890**	**18%**	**999,132**	**82%**	**1,215,022**	
TCAC	17.91%		26.61%		24.36%	

Fuente: Secretaría de Finanzas del Estado de Oaxaca

Cifras en miles de pesos en términos nominales

* En los ingresos de ISN y DV no están considerados los accesorios.

- ***Diversificación de los Ingresos***

La diversificación de los Ingresos y los Ingresos por Tenencia está basada tanto en el padrón del parque vehicular, así como en el padrón de empresas susceptibles al ISN.

Al cierre del periodo del 2014, la evolución de los activos Fideicomitidos: Impuesto sobre Nómina (ISN) y los impuestos sobre Derecho Vehicular (DV), demuestran desde el punto de vista analítico se han mantenido constantes en base a los números absolutos históricos registrados y en la Tasa de Crecimiento Anual Compuesto (TCAC) arrojando datos significativos (**i**) ISN 26.61%, (**ii**) DV 17.91% y (**iii**) del gran total 24.36%.

Así mismo se demuestra la constancia de la actividad desarrollada por parte del Gobierno del Estado de Oaxaca, para implementar las medidas que faciliten a los contribuyentes realizar sus pagos a través de una moderna infraestructura de acceso.

- ***Incrementos y Actualizaciones en los Ingresos***

No obstante que los ajustes se realizan en base a las cuotas para la actualización delos Ingresos por medio de sistema y se determina con base a los incrementos en el salario mínimo vigente en el Estado de Oaxaca, dichos ajustes podrían afectar el nivel de los Ingresos.

Asimismo, con respecto a los Ingresos por Tenencia, los ajustes en la base de cobro podrían afectar su volumen, entre otras cosas por una modificación en el porcentaje de la Tenencia Federal que corresponda, conforme a coordinación fiscal a los municipios del Estado de Oaxaca.

- ***Interrupción del Servicio/Demoras en la Recepción de los Ingresos***

Aún y cuando el servicio de recaudación que presta el Estado de Oaxaca nunca se ha visto afectado, o aún interrumpido, diversos factores imprevisibles, tales como desastres naturales, inhabilitación de los sistemas electrónicos, revueltas y movimientos sociales o cualquier otra circunstancia que inhabilitara o que pudieran afectar el servicio y la operación de las Oficinas Recaudadoras del Estado de Oaxaca. Con respecto a la recaudación de los ingresos por Derechos Vehiculares e Ingresos por Tenencia, los inversionistas deberán considerar que el 94.4% de los mismos se realiza a través de Oficinas Recaudadoras, siendo todavía más sensible la posibilidad de presentarse una interrupción en la recepción de los mismos. Asimismo, los diversos canales de recaudación como son las Instituciones Autorizadas pudieran tener interrumpido el cobro de los Ingresos por factores como desastres naturales, los sistemas electrónicos y de comunicación, o alguna otra causa de fuerza mayor.

Igualmente, los inversionistas deberán considerar que podrían existir eventos que retrasen la transferencia de recursos a las Cuentas Recaudadoras y de éstas a las Cuentas Concentradoras; asimismo, podrán presentarse retrasos en la transferencia de recursos del Fideicomiso Complementario y de Sustitución de Ingresos a las Cuentas Concentradoras; en ambos casos dichos retrasos podrían limitar los recursos disponibles para el pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

- ***Actos de Autoridad***

Como en todos los casos de financiamiento subnacional, dado que la validez de la afectación de los recursos que se utilizarán como fuente de pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios depende de la autorización del Congreso del Estado de Oaxaca ,mediante la celebración de un decreto, como ente soberano, existe el riesgo soberano de que dicha afectación pueda verse afectada por algún Acto de Autoridad por parte del Congreso del Estado de Oaxaca o cualquier otra, que se presente posteriormente en sentido contrario a la autorización anterior. La validez de este Acto de Autoridad estaría en todo caso sujeto a las acciones y procesos constitucionales y legales respectivos.

Cualquier Acto de Autoridad pudiera afectar inclusive la tasa o tarifa de los impuestos y derechos. Aunque los Decretos y el Fideicomiso establecen la posibilidad de sustitución de los Ingresos por Ingresos y Derechos Sustitutos, no se puede asegurar que dicha sustitución sea efectuada conforme los términos y condiciones establecidas en el Fideicomiso. En última instancia se ha autorizado por la Quincuagésima Novena Legislatura del Congreso del Estado de Oaxaca el pago de una indemnización a los tenedores de conformidad con lo establecido por el Fideicomiso.

- ***Lo que se bursatiliza son los Ingresos no el derecho al cobro de los mismos.***

Conforme a la legislación aplicable y los Decretos, en términos del Fideicomiso, los activos que son afectos al Patrimonio del Fideicomiso son los ingresos derivados de la recaudación, una vez efectuados los pagos de los impuestos y derechos, al Estado de Oaxaca. El inversionista tiene que considerar que el Fiduciario no tiene facultad alguna para realizar el cobro directo o indirecto de los Ingresos a los contribuyentes respectivos y que requerirá que el Gobierno del Estado de Oaxaca ejerza sus facultades que las leyes aplicables le confieren para lograr el cobro de los mismos. El Fiduciario sólo tiene derecho al cobro de los Ingresos una vez que los mismos han sido recaudados por el Estado de Oaxaca. El inversionista deberá considerar lo antes descrito con relación a los Ingresos por Tenencia.

- ***Riesgo en el proceso de cobro.***

Actualmente el ISN es recaudado a través de instituciones bancarias, mediante el pago de los contribuyentes directamente en las mismas instituciones, el porcentaje total de ingresos derivados del ISN recaudado a través de instituciones bancarias es del 100%(cien por ciento) del importe total recaudado.

En lo que respecta a los ingresos del Estado, desde el 2011, la administración actual implementó un programa extensivo para mejorar la recaudación propia. Mediante políticas estrictas de fiscalización y depuración de padrones de contribuyentes, los ingresos locales registraron un crecimiento del 28.3% nominal con respecto del ejercicio anterior, totalizando MXN4,246 millones que representa 7.4% de los ingresos totales; proporción superior al histórico registrado por la entidad. Aunque dicho porcentaje aún compara por debajo de la mediana del GEF (8.2%), es de destacar la labor de gestión y administración realizada para fortalecer estructuralmente los ingresos propios.

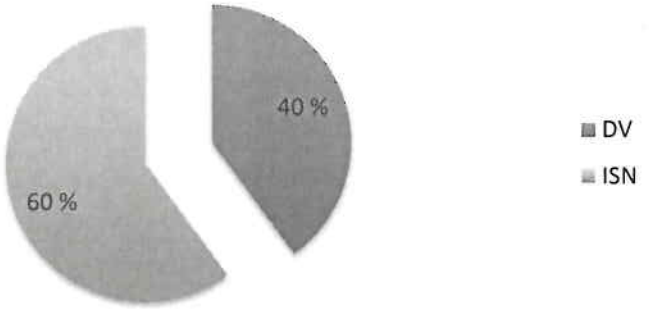
- ***Amparo contra Impuestos y Derechos.***

Aunque previamente a la fecha de la emisión de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, los juicios de amparo interpuestos por los contribuyentes contra el ISN y los Derechos Vehiculares fueron escasos, la mayoría de ellos se han sobreseído o resuelto en sentido negativo a las pretensiones de los contribuyentes, el Estado de Oaxaca no puede asegurar que la tendencia observada previamente con respecto a los juicios indicados y su resultado, se mantengan en el futuro, por lo que nuevos juicios de amparo pudieran ser interpuestos y resueltos en el sentido de las pretensiones de los contribuyentes, lo que podría afectar la cantidad de recursos derivados de los Ingresos que sirven como fuente de pago de las obligaciones derivadas de los Certificados Bursátiles Fiduciarios a cargo del Fideicomiso.

- ***Riesgo de Concentración por Contribuyente.***

Actualmente los ingresos derivados del ISN que son contribuidos por diversas empresas de Petróleos Mexicanos representan un porcentaje importante de los Ingresos por ISN.

Como se puede apreciar en la siguiente gráfica, el ISN representa el 60% de los Ingresos mientras que los Derechos Vehiculares representan el 40%, considerando datos promedio de 2003 a 2014.



Fuente: Secretaría de Finanzas del Estado de Oaxaca
* Información diciembre 2014

- ***Ingresos derivados de la Coordinación Fiscal.***

Los ingresos por Tenencia Federal son recibidos por el Estado de Oaxaca derivados de la Coordinación Fiscal Federal, por lo cual el inversionista deberá considerar que en caso de que el Estado de Oaxaca deje de ser parte de la Coordinación Fiscal Federal, dichos ingresos se dejarán de percibir.

4.2 Factores relacionados con los Certificados Bursátiles Fiduciarios y el Fideicomiso.

- **Activos limitados del Fideicomiso**

El Patrimonio del Fideicomiso no tendrá activos o recursos distintos a los que constituyen su patrimonio. Los pagos a los Tenedores dependen exclusivamente de las cantidades que se recauden de los Ingresos.

El Fideicomiso no tiene acceso a otros fondos para cubrir el pago de Intereses o reembolsos de Valor Nominal a los Tenedores por lo que la recuperación de la inversión de los Tenedores está limitada a los recursos que formen parte del Patrimonio del Fideicomiso.

- **El Fideicomiso es Emisor y/o de Captación de Recursos, de Administración y de Pago, no de Garantía**

El Fideicomiso de los Certificados Bursátiles Fiduciarios es una figura jurídica mediante la cual los Tenedores, en calidad de Fideicomisarios en Primer Lugar, adquieren derecho a recibir el pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios con los recursos líquidos que deriven de la recaudación de los Ingresos y con los demás recursos líquidos que de tiempo en tiempo formen parte del Patrimonio del Fideicomiso. Al tratarse de un Fideicomiso de Emisión y/o de Captación de Recursos, de Administración y de Pago y no de garantía, la recuperación de su inversión en los Certificados Bursátiles Fiduciarios está sujeta a que el Fiduciario reciba fondos suficientes derivados de los Ingresos.

El Fideicomiso no es un fideicomiso público, por lo que no le aplican las disposiciones relativas a las entidades del Estado de Oaxaca, sus obligaciones no se consideran como deuda pública, por lo que no se encuentra sujeto al régimen de entidades para estatales. En caso de que los recursos derivados de los Ingresos resulten inferiores a los razonablemente previstos, los flujos del Fideicomiso se verían afectados negativamente, situación que podría implicar faltantes para el pago oportuno de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, sin que exista la obligación inmediata para el Estado de Oaxaca de efectuar el pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

- **No existen recursos contra las Entidades Participantes**

El Estado no tiene obligación de pago directa derivado de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, en ningún momento podrá exigirse al Estado de Oaxaca cantidad alguna como pago de los mismos. Sin embargo, el Estado de Oaxaca deberá transferir y entregar al Fiduciario, en términos del Fideicomiso los Ingresos por ISN y los Ingresos por Derechos Vehiculares para el pago de las Emisiones que se realicen al Amparo del Programa.

El Fiduciario, el Intermediario Colocador, el Representante Común y el Agente Estructurador no asumen obligaciones de pago derivadas de los Certificados Bursátiles Fiduciarios con cargo a su patrimonio propio. Las obligaciones señaladas serán cubiertas única y exclusivamente con cargo a los bienes y derechos que formen parte del Patrimonio del Fideicomiso.

- **Los Certificados Bursátiles Fiduciarios no constituyen Deuda Pública del Estado de Oaxaca**

Conforme lo establecido en la Ley de Deuda Pública Estatal y Municipal del Estado de Oaxaca, las obligaciones derivadas de los Certificados Bursátiles Fiduciarios a cargo del Fideicomiso no constituyen deuda pública del Estado de Oaxaca, en virtud de lo cual no se inscribirán como deuda pública del Estado de Oaxaca en el Registro Único de Obligaciones y Financiamientos Estatal y Municipal correspondiente al Estado de Oaxaca.

El inversionista deberá de considerar lo anteriormente señalado, en especial con relación a los factores de riesgo siguientes: Modificación de la Regulación de los Ingresos; Invalidez y Revocación de los Decretos; Modificación al Marco Constitucional y Legal del Estado de Oaxaca; y Desaparición del ISN y los Derechos Vehiculares, ya que con motivo de la ocurrencia de cualquiera de los riesgos señalados, los recursos disponibles para el pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios pudieran ser limitados o nulos, una vez que se agotasen las instancias y procedimientos legales correspondientes.

- **Ausencia de Liquidez de los Certificados Bursátiles Fiduciarios**

Con anterioridad al Programa no ha existido mercado para los Certificados Bursátiles Fiduciarios y no puede asegurarse que se podrá desarrollar un mercado secundario para los mismos o que si éste se desarrolla otorgará liquidez a los inversionistas, o bien que continúe existiendo tal mercado secundario. Por lo anterior, los inversionistas deberán estar preparados para conservar los Certificados Bursátiles Fiduciarios hasta su vencimiento y tomar todos los riesgos derivados de los mismos.

Ni el Fideicomitente, el Fiduciario, el Intermediario Colocador, el Representante Común ni el Agente Estructurador garantizan a los inversionistas que se desarrollará un mercado secundario para los Certificados Bursátiles Fiduciarios por lo que los inversionistas asumen el riesgo de que en un futuro no existan compradores para los mismos.

- **Riesgo de Reinversión**

En el caso de una amortización anticipada de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, los Tenedores correrán el riesgo de que los recursos que reciban como producto de dicha amortización anticipada no puedan ser invertidos en instrumentos que generen rendimientos equivalentes a los generados por los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

- **Modificaciones al Régimen Fiscal para Tenedores**

Ni el Fideicomitente, el Fiduciario, el Intermediario Colocador, el Representante Común ni el Agente Estructurador pueden garantizar que el régimen fiscal actualmente aplicable a los Tenedores no sufra modificaciones en el futuro.

Por otro lado, al no existir certeza sobre las reformas que eventualmente pudiera sufrir el régimen fiscal aplicable, ni el Fideicomitente, el Fiduciario, el Intermediario Colocador, el Representante Común ni el Agente Estructurador pueden asegurar que de ser aprobadas dichas posibles reformas, éstas no tendrán un efecto adverso sobre el rendimiento neto que generen los Certificados Bursátiles Fiduciarios a sus Tenedores.

- **Falta de Liquidez y de un mercado secundario para los Certificados Bursátiles Fiduciarios.**

Con anterioridad a la esta Emisión no ha existido mercado para los Certificados Bursátiles Fiduciarios y no puede asegurarse que se podrá desarrollar un mercado secundario para los mismos o que si éste se desarrolla otorgará liquidez a los inversionistas, o bien que continúe existiendo tal mercado secundario. Por lo anterior, los inversionistas deberán estar preparados para detentar los Certificados Bursátiles Fiduciarios hasta su vencimiento y tomar todos los riesgos derivados de los mismos.

La inscripción de los Certificados Fiduciarios en el Registro Nacional de Valores y su listado en la Bolsa Mexicana de Valores, no es garantía que surgirá un mercado de negociación activa para los Certificados Bursátiles Fiduciarios o que los mismos serán negociados a un precio igual o superior al de su oferta inicial. Lo anterior podría limitar la capacidad de los Tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios de venderlos al precio, en el momento y en la cantidad que desearan hacerlo. Los posibles inversionistas deben estar preparados para asumir el riesgo de su inversión en los Certificados Bursátiles Fiduciarios hasta el vencimiento de los mismos.

- **Invalidez y Revocación de los Decretos**

Ni el Fideicomitente, ni el Fiduciario, ni cualquiera otra institución que participa dela Emisión, pueden asegurar que en un futuro durante la vigencia de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, los Decretos no sean invalidados mediante sentencia firme emitida por autoridad judicial competente. En caso de que se invaliden los Decretos, las autorizaciones otorgadas al Estado de Oaxaca a través de los Decretos podrían ser invalidadas pudiendo afectarse la fuente de pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios. Asimismo tampoco puede asegurarse que los Decretos no serán revocados, o de alguna otra forma, limitada su vigencia por la legislatura del Estado de Oaxaca, pudiendo a su vez verse afectada la fuente de pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

De acuerdo a lo señalado en el contrato de Fideicomiso, se indemnizará a los Tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios por un Acto de Autoridad en el que o por consecuencia del cual:

(i) se revoque la afectación de los Ingresos al Patrimonio del Fideicomiso;

(ii) el Fideicomiso se declare nulo; y

(iii) de alguna manera se afecten los derechos de los Fideicomisarios en Primer Lugar y, en su caso de los Fideicomisarios en Segundo Lugar (la "Parte Indemnizada"), establecidos en los Documentos de Emisión respectivos, y no existan o sean insuficientes los Ingresos y los Ingresos y Derechos Sustitutos.

- **Desaparición del ISN, los Derechos Vehiculares e Ingresos por Tenencia**

Ni el Fideicomitente, ni el Fiduciario, ni cualquiera otra institución que participa de la Emisión, pueden asegurar que en un futuro durante la vigencia de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, el ISN y/o los Derechos Vehiculares no puedan quedar insubsistentes, sea en virtud de la abrogación del impuesto o los derechos o por cualquier otra causa. En este supuesto, los Ingresos, que sirven de fuente de pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios ya no ingresarían al Patrimonio del Fideicomiso.

En caso de que el ISN y/o los Derechos Vehiculares sean revocados o eliminados, en el Fideicomiso ha quedado establecido que el Fideicomitente se obliga a sustituir esos ingresos con otros ingresos del Estado de Oaxaca, por lo que el pago a los Tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios se efectuaría con los Ingresos por Tenencia y/o los Ingresos y Derechos Sustitutos.

En cumplimiento de los Decretos se ha establecido el Fideicomiso Complementario y de Sustitución de Ingresos a efecto de facilitar al Fideicomiso la disponibilidad de recursos derivados de los Ingresos por Tenencia y/o los Ingresos y Derechos Sustitutos.

No obstante lo anterior, el inversionista deberá considerar que situaciones semejantes descritas respecto a los Ingresos podrían presentarse con relación a los Ingresos por Tenencia, por lo que en dichos casos los recursos disponibles para el pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios estarían limitados a los demás Ingresos y Derechos Sustitutos, respecto de los cuales a su vez podrían ocurrir las mismas situaciones.

- **Modificación de la Regulación de los Ingresos**

Ni el Fideicomitente, ni el Fiduciario, ni cualquiera otra institución que participa de la Emisión, pueden asegurar que en un futuro durante la vigencia de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, no pueda cambiar la regulación de los Ingresos y la relativa a los Ingresos por Tenencia, ni que ese cambio de regulación no pueda afectar el nivel de los mismos, incluso totalmente, o de otros ingresos afectados al Patrimonio del Fideicomiso.

En ese caso, los recursos que sirven de fuente de pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios pueden verse disminuidos o terminado el ingreso al Fideicomiso de los Ingresos.

Para el caso de que el Estado de Oaxaca dejara de recibir los Ingresos, en el Fideicomiso ha quedado establecido que el Fideicomitente se obliga a sustituir esos ingresos con otros ingresos del Estado de Oaxaca, por lo que el pago a los Tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios se efectuaría con los Ingresos por Tenencia y/o los Ingresos y Derechos Sustitutos. En cumplimiento de los Decretos se ha establecido el Fideicomiso Complementario y de Sustitución de Ingresos a efecto de facilitar al Fideicomiso la disponibilidad de recursos derivados de los Ingresos por Tenencia y/o los Ingresos y Derechos Sustitutos. En el evento de que el cambio de regulación implicara una disminución de los Ingresos, y esa disminución implicara a su vez la merma en la Cobertura Primaria Promedio Anual hasta un nivel inferior al establecido, en el Fideicomiso, en el Fideicomiso Complementario y de Sustitución de Ingresos y en los Documentos de Emisión ha quedado previsto que ello se considerará como un Evento Preventivo Grave que al activarse, implica (i) que los recursos remanentes ya no se entregan al Fideicomitente, sino que quedan retenidos en las Cuentas del Fideicomiso mientras no se desactive dicho Evento Preventivo Grave; y (ii) que se retengan y transfieran los Ingresos por Tenencia del Fideicomiso Complementario y de Sustitución de Ingresos al Fideicomiso.

No obstante lo anterior, el inversionista deberá considerar que situaciones semejantes descritas respecto a los Ingresos podrían presentarse con relación a los Ingresos por Tenencia, por lo que en dichos casos los recursos disponibles para el pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios estarían limitados a los demás Ingresos y Derechos Sustitutos, respecto de los cuales a su vez podrían ocurrir las mismas situaciones.

- **Modificación al Marco Constitucional y Legal del Estado de Oaxaca**

Ni el Fideicomitente, ni el Fiduciario, ni cualquiera otra institución que participa de la Emisión, pueden asegurar que en un futuro durante la vigencia de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, no pueda modificarse el marco constitucional y/o legal del Estado de Oaxaca, ni que esa modificación no pueda afectar el nivel de recaudación de los Ingresos, incluso totalmente, de los recursos afectados en el Fideicomiso. En ese caso, los recursos que sirven de fuente de pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios pueden verse disminuidos o terminado el ingreso al Fideicomiso de los Ingresos.
Para el caso de que el Estado de Oaxaca dejara de recibir los Ingresos, en el Fideicomiso ha quedado establecido que el Fideicomitente se obliga a sustituir esos ingresos con otros ingresos del Estado de Oaxaca, por lo que el pago a los Tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios se efectuaría con los Ingresos por Tenencia y/o los Ingresos y Derechos Sustitutos.

En cumplimiento de los Decretos se ha establecido el Fideicomiso Complementario y de Sustitución de Ingresos a efecto de facilitar al Fideicomiso la disponibilidad de recursos derivados de los Ingresos por Tenencia y/o los Ingresos y Derechos Sustitutos.

En el evento de que la modificación al marco constitucional y/o legal implicara una disminución de los Ingresos, y esa disminución implicara a su vez la merma en la Cobertura Primaria Promedio Anual hasta un nivel inferior al establecido en el Fideicomiso, en el Fideicomiso Complementario y de Sustitución de Ingresos y en los Documentos de Emisión ha quedado previsto que ello se considerará como un Evento Preventivo Grave que al activarse, implica (i) que los recursos remanentes ya no se entregan al Fideicomitente, sino que quedan retenidos en las Cuentas del Fideicomiso mientras no se desactive dicho Evento Preventivo Grave; y (ii) que se retengan y transfieran los Ingresos por Tenencia del Fideicomiso Complementario y de Sustitución de Ingresos al Fideicomiso.

No obstante lo anterior, el inversionista deberá considerar que situaciones semejantes descritas respecto a los Ingresos podrían presentarse con relación a los Ingresos por Tenencia, por lo que en dichos casos los recursos disponibles para el pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios estarían limitados a los demás Ingresos y Derechos Sustitutos, respecto de los cuales a su vez podrían ocurrir las mismas situaciones.

- **Revocación o Modificación a los contratos de Mandato Irrevocable**

Ni el Fideicomitente, ni el Fiduciario, ni cualquiera otra institución que participa de la Emisión, pueden asegurar que en un futuro durante la vigencia de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, no puedan ser revocados o modificados los Mandatos Irrevocables, ni que esa revocación o modificación no pueda afectar la afectación de los Ingresos al Fideicomiso. En ese caso, la afectación de los Ingresos al Fideicomiso puede verse disminuida o terminada y se actualizaría un Evento de Incumplimiento.

Para el caso de que el Fideicomiso dejara de recibir los Ingresos como consecuencia de un Acto de Autoridad, se ha establecido el Fideicomiso Complementario y de Sustitución de Ingresos y en caso que se dejen de recibir los Ingresos y Derechos Sustitutos, en el Fideicomiso ha quedado establecido que el Fideicomitente se obliga a indemnizar a los Tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, de acuerdo a lo descrito anteriormente

- **Falta de Afectación de los Ingresos, los Ingresos por Tenencia y los Ingresos y Derechos Sustitutos al Fideicomiso**

Ni el Fideicomitente, ni el Fiduciario, ni cualquiera otra institución que participa de la Emisión, pueden asegurar que en un futuro durante la vigencia de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, no puedan ser afectados, en términos del Fideicomiso, los Ingresos, los Ingresos por Tenencia o los Ingresos y Derechos Sustitutos, ni que falta de afectación de los mismos al Patrimonio del Fideicomiso no pueda disminuir los recursos necesarios para el pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

Para el caso de que el Fideicomiso, en su caso, no reciba los Ingresos, los Ingresos por Tenencia y demás Ingresos y Derechos Sustitutos por Actos de Autoridad, en el Fideicomiso ha quedado establecido que el Fideicomitente se obliga a indemnizar a los Tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

- **Inembargabilidad de los Ingresos, los Ingresos por Tenencia y los Ingresos y Derechos Sustitutos**

El derecho a recaudar y en su caso percibir los Ingresos, los Ingresos por Tenencia y los Ingresos y Derechos Sustitutos es inembargable. De ahí que para hacer efectivos sus derechos, ni el Fideicomiso ni los Tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios podrían recurrir al embargo de ese derecho ni sustituirse en el cobro de los Ingresos, los Ingresos por Tenencia y los Ingresos y Derechos Sustitutos, pues dichas atribuciones corresponden en exclusiva al Estado de Oaxaca. Como consecuencia de lo anterior y en caso de incumplimiento del Fideicomitente, el Fiduciario tendría que recurrir a otras acciones legales distintas al embargo del derecho mencionado, para hacer efectivos los derechos de los Tenedores de Certificados Bursátiles Fiduciarios, los cuales podrían no estar disponibles y cumplir las obligaciones del Fideicomiso frente a ellos.

En opinión del Fideicomitente, los recursos futuros de los Ingresos y los Ingresos por Tenencia han quedado debidamente aislados en el Fideicomiso y conforme a los Decretos. El Estado de Oaxaca recaudará y percibirá los Ingresos, los Ingresos por Tenencia y los Ingresos y Derechos Sustitutos los cuales integrarán el Patrimonio del Fideicomiso y en el patrimonio del Fideicomiso Complementario y de Sustitución de Ingresos. Se ha previsto la celebración de Mandatos Irrevocables para que los Ingresos y los Ingresos por Tenencia sean depositados en las Cuentas del Fideicomiso.

- **Recaudación Estatal**

Ni el Fideicomitente, ni el Fiduciario, ni cualquiera otra institución que participa en la Emisión, pueden asegurar que en un futuro durante la vigencia de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, posibles cambios a la legislación financiera y fiscal o por actos delos Poderes Ejecutivo y Legislativo locales, con respecto al régimen fiscal, no vayan a afectar el actual esquema y procesos de recaudación del Estado de Oaxaca, ni que ese cambio de esquema y procesos de recaudación no pueda afectar la recaudación de los Ingresos. En ese caso, los recursos que sirven de fuente de pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios pueden verse disminuidos o interrumpidos de manera temporal o definitiva el ingreso al Fideicomiso de los Ingresos.

Para el caso de que el Estado de Oaxaca cambie su esquema de recaudación y dejara de recibir los Ingresos, en el Fideicomiso ha quedado establecido que el Fideicomitente se obliga a sustituir esos ingresos con otros ingresos del Estado de Oaxaca, por lo que el pago a los Tenedores de los Certificados Bursátiles Fiduciarios se efectuaría con los Ingresos por Tenencia y/o los Ingresos y Derechos Sustitutos, en los términos del Fideicomiso y del Fideicomiso Complementario y de Sustitución de Ingresos. Con respecto a estos últimos, el inversionista deberá considerar los riesgos indicados en el primer párrafo de este inciso, en caso de que los mismos se afecten al Patrimonio del Fideicomiso.

En el evento de que el cambio de esquema de recaudación implicara solamente una disminución de los Ingresos, y esa disminución implicara a su vez la merma en la Cobertura Primaria Promedio Anual hasta un nivel inferior al establecido, en el Fideicomiso, conforme al Fideicomiso Complementario y de Sustitución de Ingresos y a los Documentos de Emisión ha quedado previsto que ello se considerará como un Evento Preventivo Grave que al activarse, implica (i) que los recursos remanentes ya no se entregan al Fideicomitente, sino que quedan retenidos en las Cuentas del Fideicomiso mientras no se desactive dicho Evento Preventivo Grave; y (ii) que se retengan y en su caso se transfieran los Ingresos por Tenencia del Fideicomiso Complementario y de Sustitución de Ingresos al Fideicomiso para el pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

No obstante lo anterior, el inversionista deberá considerar que situaciones semejantes descritas respecto a los Ingresos podrían presentarse con relación a los Ingresos por Tenencia, por lo que en dichos casos los recursos disponibles para el pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios estarían limitados a los demás Ingresos y Derechos Sustitutos.

Adicionalmente el inversionista deberá considerar que el Estado de Oaxaca ha concedido diversos subsidios a los contribuyentes de los Ingresos lo cual podría reducirlos recursos disponibles para el pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios. Sin embargo, conforme a los Decretos, durante la vigencia de la Emisiones solamente podrán otorgarse estímulos o implementar programas de fomento al pago de los créditos fiscales derivados de los Ingresos. Dichos estímulos o programas de fomento, no podrán ser superiores a los otorgados durante el presente ejercicio fiscal. Las cifras presentadas en el Prospecto, en relación con los Ingresos tanto históricos como proyectados, en su caso, han considerado los estímulos y programas de fomento al pago indicados.

4.3 Factores relacionados con México

- **Crisis Económicas**

Los Ingresos y los Ingresos y Derechos Sustitutos pueden verse afectados por cambios adversos en la tasa de inflación, devaluación, tasas de interés, impuestos disturbios y movimientos sociales y otros factores políticos, económicos y sociales en el país o en el Estado de Oaxaca, por lo que no puede asegurarse que si en el futuro se presentan una o más de estas situaciones no se afectarán las operaciones del Fideicomiso.

A pesar de que durante los últimos años se han observado mejoras en los indicadores macroeconómicos, es importante mencionar que México es vulnerable ante los eventos y crisis internacionales. En el pasado, los altos niveles de inflación han llevado a altas tasas de interés, devaluaciones del Peso frente al dólar y a la imposición de mecanismos de control en el tipo de cambio y en precios de insumos y productos finales. Durante los últimos treinta años México ha enfrentado crisis económicas recurrentes, que en general han sido seguidas por períodos de recuperación. La crisis más reciente se produjo en diciembre de 1994, cuando algunos eventos políticos internos, el déficit de la cuenta corriente equivalente al 7.8% del Producto Interno Bruto, una súbita devaluación del Peso frente al dólar, vencimiento de deuda en el corto plazo y un aumento en las tasas de interés internacionales generaron desconfianza en el país por parte de los inversionistas, lo que produjo una demanda significativa de divisas, una fuerte salida de capitales del país y una consecuente crisis de liquidez.

El año de 1995 estuvo caracterizado por inestabilidad, elevada inflación, altas tasas de interés, crecimiento económico negativo, reducción del poder adquisitivo y desempleo creciente. La tasa de inflación pasó del 7.1% en 1994 al 52.0% en 1995, afectando significativamente el poder adquisitivo de los consumidores. Dicha situación provocó una falta de liquidez en las empresas afectando su capacidad de pago, y provocando una extensión en los plazos de pago a sus proveedores, y en ocasiones su insolvencia. Esto provocó que el sistema bancario se viera fuertemente castigado al no recibir el pago de deudas tanto de personas físicas como morales, y gran parte de la cartera de crédito se convirtiera en cartera vencida.

Bajo estas circunstancias, el Estado de Oaxaca no puede asegurar que los Ingresos e Ingresos y Derechos Sustitutos se mantengan en los mismos niveles que en la actualidad.

4.4 Factores relacionados con el Estado de Oaxaca

- **Problemas políticos-sociales**

En el Estado de Oaxaca pueden presentarse problemas políticos y/o sociales que puedan causar una disminución o diferimiento del pago de los impuestos generales que se cobran en el Estado de Oaxaca por parte de los contribuyentes, afectando a los Ingresos e Ingresos y Derechos Sustitutos. Cabe mencionar que el conflicto magisterial que se presentó en el Estado de Oaxaca, ocasionó repercusiones muy bajas en la recaudación delos Ingresos. No obstante lo anterior, no puede asegurarse que durante la vigencia de los Certificados Bursátiles Fiduciarios la inexistencia de conflictos sociales como los presentados en los años previos cuyos efectos pudieran incidir en el monto de los Ingresos y Derechos Sustitutos que se recauden.

- **Indemnización**

Conforme a los Decretos, en términos de las disposiciones aplicables, se ha establecido en el Fideicomiso la obligación de indemnizar a cargo del Estado de Oaxaca en caso de que ocurran los supuestos mencionados en el Fideicomiso, sin embargo, no puede asegurarse a los Tenedores que los recursos líquidos del Estado de Oaxaca en su momento sean suficientes a efecto de cumplir de manera expedita con las disposiciones relativas dela Ley de Presupuesto, Gasto Público y su Contabilidad del Estado de Oaxaca.

No obstante lo anterior, es necesario que el inversionista considere que puede presentarse el caso en que no se incluya en el presupuesto de egresos las partidas correspondientes a dicha indemnización, con independencia que ello implicaría una violación a las disposiciones legales aplicables. Es probable que, en su caso, se requiera de un procedimiento jurisdiccional a efecto de determinar la indemnización respectiva.

- **Presupuesto de Egresos**

Conforme a los Decretos, el Estado de Oaxaca deberá incluir en los Proyectos de Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos que presente a la Legislatura anualmente, los Ingresos afectados en el Fideicomiso. Asimismo, en cuanto a los Ingresos que forman parte del Patrimonio del Fideicomiso, la Ley del Presupuesto, Gasto Público y su Contabilidad, establece la obligatoriedad de considerar las partidas de gastos correspondientes a los compromisos derivados de ingresos y derechos previamente afectados al Fideicomiso, situación que será obligatoria para los Poderes Ejecutivo y Legislativo estatales.

En relación con lo anterior, no puede asegurarse que en la aprobación anual del presupuesto e ingresos del Estado de Oaxaca se establezcan las partidas correspondientes a los recursos que serán fuente pago de principal e intereses de los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

- **Cambios de Autoridades en el Estado de Oaxaca**

Durante la vigencia de las Emisiones al amparo del Programa existirán cambios en las personas que tienen a su cargo el ejercicio de las atribuciones conferidas en el Estado de Oaxaca, al Poder Ejecutivo, el Poder Legislativo y el Poder Judicial de conformidad con la legislación aplicable. No se puede asegurar que las personas que ejercen los cargos públicos y en el ejercicio de sus funciones, realicen los actos necesarios para que las Emisiones se mantengan conforme lo planeado por el Estado de Oaxaca en este momento, pudiendo ejecutar actos o abstenerse de ejecutar los necesarios para el cabal cumplimiento por parte del Estado de Oaxaca de las obligaciones establecidas a su cargo en el Fideicomiso, lo cual podría afectar la fuente de pago establecida para el pago de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, independientemente de las responsabilidades administrativas que pudieran determinarse en contra de dichos funcionarios conforme a la legislación de la materia.

- **No se pagarán intereses moratorios**

Conforme al Programa no se tiene previsto el pago de intereses moratorios en caso de incumplimiento en las obligaciones de pago derivadas de los Certificados Bursátiles Fiduciarios, por lo que los Tenedores deberán considerar que en todo caso se pagarán intereses a la tasa ordinaria que se establezca en el Título y Suplemento correspondientes.

El Fideicomitente y el Fiduciario no tienen responsabilidad alguna de pago de las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios.

En caso de que el Patrimonio del Fideicomiso resulte insuficiente para pagar íntegramente las cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles Fiduciarios, los tenedores de los mismos no tendrán Derecho de reclamar al Fideicomitente y al Fiduciario el pago de dichas cantidades.

HSBC

FIDEICOMISO IRREVOCABLE EMISOR Y/O CAPTACION DE RECURSOS DE ADMINISTRACION Y DE PAGO No. 246859

Notas a Estados Financieros

(Moneda Nacional)

Años terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013

El Fiduciario estará obligado con los tenedores únicamente por lo que respecta al Patrimonio del Fideicomiso y hasta donde éste alcance.

Las Obligaciones de pago del Fideicomiso derivadas de los Certificados Bursátiles Fiduciarios no constituyen Pasivo directo del Estado de Oaxaca ni deuda pública del Estado de Oaxaca por lo que no se registran como tal, sin embargo el Estado de Oaxaca deberá transferir y entregar al Fiduciario, en los términos del Fideicomiso los ingresos por Impuesto Sobre nóminas (ISN) y los ingresos por Derechos vehiculares para el pago de las Emisiones que se realicen al amparo del programa.

5.- Inversiones:

	2014	2013
Inversiones	$ 936,359,205	$ 872,850,850

Al cierre de Diciembre 2014, las inversiones disponibles para venta están integradas de la siguiente forma:

EMISOR	IMPORTE
GBMGUB BE	250,744,814
GBMGUBL BE	6,666,069
REPORTO	678,948,323
PORTAFOLIO TOTAL	**936,359,205**

El Fiduciario invertirá las cantidades que se encuentren en la Cuentas del Fideicomiso conforme a las instrucciones que reciba del Comité Técnico, en:

- Cualquier título de deuda pública interna de México representada en bonos u otros instrumentos de deuda emitidos y garantizados por el Gobierno Federal de México;
- Reportos sobre dichos instrumentos con las mismas características en los que la contraparte haya recibido la máxima calificación en la escala nacional de alguna Institución Calificadora; y
- En títulos emitidos por sociedades de inversión en instrumentos de deuda que hayan recibido la máxima calificación en la escala nacional de alguna institución calificadora.

HSBC

FIDEICOMISO IRREVOCABLE EMISOR Y/O CAPTACION DE RECURSOS DE ADMINISTRACION Y DE PAGO No. 246859

Notas a Estados Financieros
(Moneda Nacional)
Años terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013

6.- Instrumentos Derivados

A solicitud del Fideicomitente y por instrucción del Comité Técnico se llevó a cabo la contratación de una operación de intercambio de monedas y tasas de interés (SWAP) con fecha 19 de Julio de 2013, entre el Fiduciario y la Institución financiera Santander, S.A., con el propósito de cubrir el riesgo de un eventual incremento en el valor de la Unidad de Inversión para el cálculo del Monto de intereses y amortización en cada Fecha de Pago de los Certificados Bursátiles.

La operación se pactó al amparo del Contrato Marco para Operaciones Financieras Derivadas, Anexo (SWAP) y Suplemento con fecha 17 de Julio de 2013 celebrados entre las partes señaladas en el párrafo anterior bajo los siguientes términos para la liquidación de operaciones de intercambio:

Parte A:
Banco Santander (México), S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México.

Parte B:
HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC , División Fiduciaria, como Fiduciario en el Contrato del Fideicomiso número 246859 y hasta donde el patrimonio del fideicomiso baste y alcance.

Tipo de operación: Operación de Intercambio de Monedas y Tasas de Interés.

Monto de Referencia A: 645,243,100 UDIS

Monto de Referencia B: $3,192,886,759.74 pesos mexicanos

Fecha de celebración de la operación: 19 de Julio de 2013.

Fecha de Inicio: 31 de Mayo de 2013.

Fecha de Vencimiento: 31 de Mayo de 2017.

Moneda A: UDI

Tasa A: 5.20%

Primera fecha de pago parte A: 02 de Diciembre de 2013.

HSBC

FIDEICOMISO IRREVOCABLE EMISOR Y/O CAPTACION DE RECURSOS DE ADMINISTRACION Y DE PAGO No. 246859

Notas a Estados Financieros

(Moneda Nacional)

Años terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013

Periodicidad de Fecha de Pago Parte A: 6 meses de conformidad con el calendario de pagos establecido

Moneda B: Pesos Mexicanos.

Tasa B: 5.9150%

Primera fecha de pago parte B: 02 de Diciembre de 2013.

Periodicidad de Fecha de Pago Parte B: 6 meses de conformidad con el calendario de pagos establecido.

Finalidad de la operación: Cobertura.

Agente de cálculo: Parte A.

Anexo A:

Parte A:

Inicio de Periodo	Vencimiento de periodo	Fecha de Pago	Plazo	Tasa	Sobretasa	Moneda	Monto de referencia vigente	Nominal o amortización	Intereses	Flujo
31-MAY-13	02-DEC-13	02-DEC-13	133	5.2000%	0.0000%	UDI	645,243,100.00	0.00	-17,242,329.51	-17,242,329.51
02-DEC-13	02-JUN-14	02-JUN-14	182	5.2000%	0.0000%	UDI	645,243,100.00	-15,474,995.00	-16,962,724.16	-32,437,719.16
02-JUN-14	01-DEC-14	01-DEC-14	182	5.2000%	0.0000%	UDI	629,768,106.00	0.00	-16,555,903.76	-16,555,903.76
01-DEC-14	01-JUN-15	01-JUN-15	182	5.2000%	0.0000%	UDI	629,768,106.00	-16,188,128.00	-16,555,903.76	-32,744,032.76
01-JUN-15	30-NOV-15	30-NOV-15	182	5.2000%	0.0000%	UDI	613,579,977.00	0.00	-16,130,335.84	-16,130,335.84
30-NOV-15	31-MAY-16	31-MAY-16	183	5.2000%	0.0000%	UDI	613,579,977.00	-16,901,262.00	-16,218,964.06	-33,120,225.06
31-MAY-16	30-NOV-16	30-NOV-16	183	5.2000%	0.0000%	UDI	596,678,716.00	0.00	-15,772,207.39	-15,772,207.39
30-NOV-16	31-MAY-17	31-MAY-17	182	5.2000%	0.0000%	UDI	596,678,716.00	-17,685,708.00	-15,686,020.47	-33,371,728.47

Parte B:

Inicio de Periodo	Vencimiento de periodo	Fecha de Pago	Plazo	Tasa	Sobretasa	Moneda	Monto de referencia vigente	Nominal o amortizacion	Intereses	Flujo
31-MAY-13	02-DEC-13	02-DEC-13	133	5.9150%	0.0000%	MXN	3,192,886,780.00	0.00	97,052,871.10	97,052,871.10
02-DEC-13	02-JUN-14	02-JUN-14	182	5.9150%	0.0000%	MXN	3,192,886,780.00	76,575,644.00	95,478,843.99	172,054,487.99
02-JUN-14	01-DEC-14	01-DEC-14	182	5.9150%	0.0000%	MXN	3,116,311,116.00	0.00	93,188,955.71	93,188,955.71
01-DEC-14	01-JUN-15	01-JUN-15	182	5.9150%	0.0000%	MXN	3,116,311,116.00	80,104,476.00	93,188,955.71	173,293,431.22
01-JUN-15	30-NOV-15	30-NOV-15	182	5.9150%	0.0000%	MXN	3,036,206,640.00	0.00	90,793,542.62	90,793,542.62
30-NOV-15	31-MAY-16	31-MAY-16	183	5.9150%	0.0000%	MXN	3,036,206,640.00	83,633,307.00	91,292,408.24	174,925,715.24
31-MAY-16	30-NOV-16	30-NOV-16	183	5.9150%	0.0000%	MXN	2,952,573,333.00	0.00	88,777,728.93	88,777,728.93
30-NOV-16	31-MAY-17	31-MAY-17	182	5.9150%	0.0000%	MXN	2,952,573,333.00	87,915,022.00	88,292,604.73	176,815,850.73

La efectividad del instrumento de cobertura se analizó considerando que las características críticas del instrumento de cobertura y de la posición primaria son iguales tales como el monto nocional, tasas de referencia para pago y cobro, las bases relacionadas, vigencia del contrato, fecha de fijación de precio y de pago, fechas de concertación y liquidación, entre otras, por lo tanto los cambios en el valor razonable o en los flujos de efectivo atribuibles al riesgo que se está cubriendo, se compensarán completamente al inicio, durante y hasta el vencimiento de la cobertura, por lo anterior se considera altamente efectivo.

El Fideicomiso lleva a cabo la contratación de instrumentos derivados exclusivamente con el objetivo de establecer una relación de cobertura, por lo que, de ninguna manera pretende realizar operaciones de especulación con dichos instrumentos.

El importe que se muestra en el Estado de Situación Financiera en el rubro de Instrumentos Financieros Derivados, corresponde a la posición activa neta del Swap al cierre del ejercicio, que como parte de la estrategia de cobertura a la exposición al riesgo se contrata instrumentos derivados con fines de cobertura

Las operaciones de intercambio realizadas durante el ejercicio 2014 fueron:

- El día 02 de junio por $ 5,597,482.73
- El día 01 de diciembre por $ 6,489,942.59

De acuerdo con el requerimiento de la NIC 39, la eficacia de la cobertura ha sido medida utilizando el método de Dollar Offset, el cual consiste en determinar un cociente entre la variación en el valor del elemento cubierto y la del valor del instrumento de cobertura, el mismo deberá encontrarse dentro del rango que va del 80% al 125%, para el SWAP que manejamos es del 100% por lo cual lo consideramos altamente efectiva.

Al cierre del 2014, existe un saldo en otros resultados integrales por $9,734,385 considerado dentro de un rubro separado de patrimonio correspondiente al efecto de las variaciones del valor del instrumento derivado, y que se espera se recicle a cuentas de resultados conforme la partida cubierta se realice.

De conformidad con la NIC 39, durante el presente ejercicio se reclasficó por este concepto, de Otros resultados integrales a cuenta de resultados $10'055,332, por la realización de los flujos cubiertos en cada periodo.

7.- Certificados Bursátiles

CERTIFICADOS BURSÁTILES	PASIVO EN UDIS	VALOR DE LA UDI AL 31-12-2014	PASIVO VALORIZADO
Certificados Bursátiles porción Circulante	15,447,796	5.270368	$81,415,568
Certificados Bursátiles porción No Circulante	603,182672	5.270368	$3,178,994,654
TOTAL PASIVO BURSÁTIL	**618,630,468**		**$3,260,410,222**

HSBC

FIDEICOMISO IRREVOCABLE EMISOR Y/O CAPTACION DE RECURSOS DE ADMINISTRACION Y DE PAGO No. 246859

Notas a Estados Financieros

(Moneda Nacional)

Años terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013

CERTIFICADOS BURSÁTILES	PASIVO EN UDIS	VALOR DE LA UDI AL 31-12-2013	PASIVO VALORIZADO
Certificados Bursátiles porción Circulante	14,725,680	5.058731	$74,493,256
Certificados Bursátiles porción No Circulante	618,630,468	5.058731	$3,129,485,126
TOTAL PASIVO BURSÁTIL	**633,356,148**		**$3,203,978,382**

La emisión total de Certificados Bursátiles con clave de pizarra OAXCB07U fue por 713,133,400 Unidades de Inversión (UDIS), devengando una tasa de interés fija equivalente al 5.20% anual pagaderos semestralmente, teniendo una vigencia máxima de 29.5 años contados a partir de la fecha de emisión.

Al cierre del ejercicio 2014 y 2013 la emisión equivale a un total de 618,630,468 UDIS y 633,356,148 UDIS respectivamente.

El 02 de junio de 2014, se llevó a cabo una amortización equivalente a 15,474,994.78 UDIS, valorizadas al tipo de cambio de 5.131588 por UDI, dando un total de $79,411,297.51

8.- Intereses

Los intereses devengados al cierre del ejercicio son:

	2014	2013
Intereses Devengados	$14,382,809	$13,672,999
Total	**$14,382,809**	**$13,672,999**

Equivalen a los intereses que devengan los Certificados Bursatiles a una tasa del 5.20% anual fija, desde la fecha del último pago de intereses previo al cierre del ejercicio y hasta el último día del ejercicio.

Durante el ejercicio 2014, se efectuarón los siguientes pagos de intereses:

- El día 02 de junio por $ 87,045,711.80
- El día 01 de diciembre por $ 86,699,013.07

Mismos que corresponden a los periodos de pago 13 y 14 respectivamente, definidos en el prospecto de colocación.

9.- Ingresos y Entregas

Durante el ejercicio 2014 El Fideicomiso Obtuvo Ingresos por $1,215,219,348 que corresponden a la recaudación del Impuesto Sobre Nóminas y a Derechos Vehiculares.

El 6 de Junio del 2014, se llevó a cabo la entrega de remanentes al Fideicomitente de acuerdo a lo establecido en el contrato de Fideicomiso por un total de $ 908,294,131

10.- Superávit por valuación de Inversiones

El saldo de este rubro se integra por:

a) Las fluctuaciones en el precio de mercado a que son sujetos los instrumentos financieros GBMGUB BE y GBMGUBL BE.

b) El importe de aquellos intereses devengados que generan los reportos pero que al cierre del mes de que se trate, no hayan sido efectivamente realizados.

Durante el ejercicio 2014, el comportamiento de este rubro fue el siguiente:

EMISOR	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	SUMA
GBMGUB	703,322	459,083	596,351	688,070	639,472	801,073	3,887,371
GBMGUBL	12,325	11,017	12,289	11,971	(29,973)	9,101	26,731
SUMA							**3,914,102**

EMISOR	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC	SUMA
GBMGUB	503,383	533,402	555,656	629,073	590,388	428,163	3,240,065
GBMGUBL	8,343	7,929	8,600	8,463	8,077	9,651	51,063
SUMA							**3,291,128**

TOTAL EJERCICIO 2014	**7,205,230**

HSBC

FIDEICOMISO IRREVOCABLE EMISOR Y/O CAPTACION DE RECURSOS DE ADMINISTRACION Y DE PAGO No. 246859

Notas a Estados Financieros

(Moneda Nacional)

Años terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013

11.- Gastos de Administración

Este rubro se integra por:

CONCEPTO	IMPORTE
Gastos Operativos	3,100,256
Honorarios del Fiduciario	474,818
I.V.A.	77,708
Comisiones Bancarias	10,856
SUMA	**3,651,045**

12.- Deslizamiento en el valor de la UDI

El deslizamiento en el valor de las UDI'S representa la variación en el valor de las unidades de inversión de un periodo a otro, misma que repercute en el valor del Pasivo Bursátil. Durante el ejercicio 2014 asciende a $131,973,581 pesos.