
Fitch baja las calificaciones del Estado de Veracruz

Monterrey, N.L. (Agosto 30, 2010): Fitch Ratings bajó las calificaciones correspondientes a la calidad crediticia del Estado de Veracruz, y a las emisiones respaldadas con el Impuesto sobre la Tenencia y Uso de Vehículos (ISTUV), dos de ellas llevadas a cabo por el Estado (2006) y otras dos por 199 municipios del Estado (2008). Las acciones de calificación son las siguientes:

- La calidad crediticia del Estado de Veracruz se modificó a 'BBB(mex)' de 'BBB+(mex)', la perspectiva crediticia es 'negativa',
- Las calificaciones de las emisiones VRZCB 06U y VRZCB 06 se modificaron a 'A+(mex)' de 'AA-(mex)', se colocan en observación (◆),
- Las calificaciones de las emisiones VRZCB 08U y VRZCB 08 se modificaron a 'A(mex)' de 'A+(mex)', se colocan en observación (◆).

La modificación a la calificación a la calidad crediticia del Estado de Veracruz obedece principalmente a: (a) elevado nivel de cuentas por pagar de corto plazo; (b) alto y creciente gasto operacional; (c) bajos y variables niveles de generación de flujo libre disponible (ahorro interno); (d) importantes presiones presupuestales en el corto y mediano plazo, destacando las relacionadas con el subsidio al ISTUV aprobado por el Congreso para el Ejercicio 2011 con cargo al Estado de Veracruz, y el déficit en pensiones, que de acuerdo a cálculos actuariales realizados por un experto independiente, en los próximos años podría incrementar significativamente las aportaciones extraordinarias del Estado al sistema de pensiones. En opinión de Fitch si bien la mezcla de endeudamiento de corto y largo plazo pudiera modificarse próximamente, los niveles de endeudamiento relativo, el creciente gasto operacional y la sostenibilidad del servicio de la deuda presionarán las finanzas estatales.

Por su parte, los ajustes a la baja en las calificaciones de las emisiones VRZCB 06U, VRZCB 06, VRZCB 08U y VRZCB 08, obedece a la baja en la calificación a la calidad crediticia del Estado de Veracruz a 'BBB(mex)'. De acuerdo a la metodología de Fitch, la calificación de los financiamientos específicos puede verse modificada por cambios en la calificación crediticia del Estado. Por su parte, la observación en las calificaciones de las emisiones refleja diversas situaciones o eventos que están en proceso y que en función de los resultados parciales o totales de estos, podrían fortalecer o debilitar las emisiones, entre los principales se encuentran los siguientes: (a) la evolución de la calidad crediticia del Estado de Veracruz; (b) el importe recuperado por rezago ISTUV, derivado del otorgamiento del subsidio que se pretende otorgar por el Estado; (c) el mecanismo de pago (forma y tiempo) que se implementará para acreditar el importe del subsidio correspondiente ante los fideicomisos; y (d) el nivel de reservas líquidas acumuladas en los fideicomisos.

Un factor muy favorable en el desempeño de las emisiones, es el elevado nivel de reservas líquidas. Al 31 de julio las emisiones VRZCB 06U y VRZCB 06 acumulaban \$1,002 mdp; por su parte las emisiones VRZCB 08U y VRZCB 08 totalizaron reservas por \$240 mdp. Es importante destacar que con respecto al subsidio autorizado por el Congreso del ISTUV al 100% para el Ejercicio 2011, actualmente el Estado está elaborando el mecanismo adecuado que le permita hacer frente a las obligaciones pactadas en las emisiones respaldadas con este impuesto.

Estado de Veracruz

Al 30 de junio de 2010, el gasto operacional del Estado continúa con un alto crecimiento, registrando una tasa media anual de crecimiento (tmac) en los últimos 5 ejercicios de 7.5%, mayor al registrado en los ingresos disponibles (tmac₀₅₋₀₉ 3.4%), lo cual limita la flexibilidad financiera de Veracruz. Adicionalmente, en los próximos ejercicios el Estado tendrá fuertes presiones presupuestales por las crecientes aportaciones extraordinarias que tendrá que transferir al instituto de pensiones estatal. Asimismo, la reciente autorización del Congreso para que el Estado de Veracruz otorgue un subsidio del 100% a las

personas físicas y morales causantes del ISTUV para el ejercicio 2011 generará un gasto adicional para la Entidad, ya que el Estado tendrá la responsabilidad de hacer frente a las obligaciones de pago derivadas de las emisiones bursátiles. Por otra parte, el saldo de cuentas por pagar a corto plazo ascendió a \$12,469 mdp al cierre del primer semestre de 2010, observando un alto crecimiento en los últimos años (en junio de 2008 el saldo ascendió a \$3,882 mdp).

VRZCB 06U y VRZCB 06

Para estas emisiones, la última cobertura primaria promedio anual (CPPA) registrada en julio ascendió a 1.45x, observando una mejora respecto a las observadas en los últimos períodos de pago y revirtiendo la tendencia mostrada históricamente. De acuerdo con información proporcionada por el fiduciario, de enero a julio de 2010 la recaudación del ISTUV ascendió a \$612 mdp, mostrando un crecimiento nominal de 5.4% con respecto al mismo período de 2009. Por otra parte, cabe mencionar que las coberturas con reservas son altas, ya que la Cuenta del Fondo de Reserva (CFR) del fideicomiso cubre en su totalidad el saldo objetivo estipulado en los documentos de las emisiones (equivalente a 12 meses del servicio de la deuda), manteniéndose una de las fortalezas más relevantes de esta transacción. Al 31 de julio de 2010, el saldo de la CFR ascendió a \$447 mdp. Adicionalmente, debido a la activación de un evento preventivo, actualmente se retienen los recursos disponibles de la Cuenta de Fondo de Remanentes, formando una cuenta preventiva adicional, que al cierre de julio, el saldo ascendió a \$555 mdp. El saldo total de las emisiones ascendió a \$7,060 mdp al 31 de julio de 2010.

VRZCB 08U y VRZCB 08

Estas emisiones, de acuerdo con el fideicomiso constituido, con el propósito de que un eventual incumplimiento de alguno de los fideicomitentes municipales no afecte a los demás fideicomitentes y de hacer operante el esquema financiero establecido en los documentos de emisión, el Estado de Veracruz asume obligaciones subsidiarias respecto a los municipios participantes en cualquier caso en el que el incumplimiento de alguno de ellos tenga como consecuencia: (i) que los ingresos fideicomitados, correspondiente a ese fideicomitente municipal, dejen de estar afectos o de ingresar al patrimonio del fideicomiso; (ii) que se vean afectados los derechos establecidos en los documentos de emisión a favor de los inversionistas; o (iii) que el fideicomiso se declare nulo; el Estado aportará al fideicomiso, dentro de los 5 días hábiles siguientes de ser notificado del incumplimiento, los recursos equivalentes a las aportaciones correspondientes al municipio que haya incumplido. Una limitante de las emisiones es la calidad crediticia de municipios participantes, lo cual es mitigado significativamente por la responsabilidad subsidiaria del Estado de Veracruz. Por otra parte, es importante comentar que cada municipio responderá frente al fideicomiso de las obligaciones derivadas del mismo, en proporción directa al porcentaje que recibió de los recursos netos del fideicomiso respecto a los demás municipios participantes, es decir no existe solidaridad entre los municipios.

En lo que respecta al comportamiento de la CPPA de estas emisiones, la cobertura ascendió a 1.47x, mostrando una mejora respecto a la única registrada previamente (1.35x), lo anterior influenciado especialmente por el incremento en la recaudación del ISTUV. Al 31 de julio de 2010 el saldo acumulado del ISTUV en el fideicomiso ascendió a \$172 mdp, con un crecimiento nominal con respecto al mismo período del ejercicio previo de 8.1%. Adicionalmente, las coberturas con reservas son altas, ya que la Cuenta del Fondo de Reserva (CFR) del fideicomiso cubre en su totalidad el saldo objetivo del servicio de la deuda de las emisiones (equivalente a 1 año del servicio), manteniéndose una de las fortalezas más relevantes de esta transacción. Al 31 de julio de 2010, el saldo de la CFR ascendió a \$105 mdp. Adicionalmente, debido a la activación de un evento preventivo, actualmente se retienen los recursos disponibles en la Cuenta de Fondo de Remanentes, formando una cuenta preventiva adicional que asciende a \$135 mdp. Al cierre de julio del presente ejercicio, el saldo insoluto total de las emisiones ascendió a \$1,252 mdp.

Contactos Fitch Ratings:

Eduardo Hernández (Analista Líder)

Director

+52 81 8399 9100

Prol. Alfonso Reyes 2612, Edificio Connexity, Monterrey, N.L.

Humberto Panti (Analista Secundario)

Senior Director

+52 81 8399 9100

Alfredo Gómez (Presidente del Comité de Calificación)

Senior Director

+52 81 8399 9100

Relación con medios: Edna Gómez, edna.gomez@fitchratings.com, Monterrey, N.L +52 81 8399 9100

La información utilizada en el análisis de estas calificaciones fue proporcionada por el Estado de Veracruz y/o obtenida de fuentes de información públicas. Para mayor información del Estado de Veracruz y las emisiones VRZCB 06U, VRZCB 06, VRZCB 08U y VRZCB 08, visite nuestras páginas www.fitchmexico.com y www.fitchratings.com.

De acuerdo con las políticas de Fitch, el Estado apeló y proporcionó información adicional a Fitch, resultando las acciones de calificación señaladas en el presente comunicado, las cuáles son diferentes a los resultados de los comités de calificación originales.

Las metodologías utilizadas por Fitch Ratings para asignar estas calificaciones son:

- 'Metodología de calificación de entidades respaldadas por ingresos fiscales', Dic. 21, 2009.
- 'Metodología internacional para la calificación de las corporaciones locales y regionales', Mar.17, 2010.
- 'Criterios de Calificación de Financiamientos Subnacionales', Mar. 4, 2010.