
Fitch coloca en perspectiva crediticia negativa la calificación de dos emisiones del Estado de Veracruz

Monterrey, N.L. (Mayo 25, 2010): Fitch Ratings ratificó las calificaciones de 'AA-(mex)' de las emisiones VRZCB 06U y VRZCB 06, llevadas a cabo por el Estado de Veracruz a través de un Fideicomiso Emisor (FE) a finales de 2006, y modificó la perspectiva crediticia de las mismas a "negativa" de "estable". Las emisiones tienen como fuente de pago el Impuesto sobre la Tenencia y Uso de Vehículos (ISTUV), y el monto emitido en conjunto ascendió inicialmente a \$6,300 millones de pesos (mdp); al 30 de Abril de 2010, el saldo insoluto de ambas emisiones fue de \$7,172.7 mdp.

El cambio en la perspectiva obedece al continuo deterioro en la cobertura primaria promedio anual (CPPA) del servicio de las emisiones, motivada por el decrecimiento real en la recaudación del ISTUV durante los últimos 2 años. Si bien, la CPPA no ha sido menor a 1.40x, lo que activaría un evento preventivo adicional, de continuar la tendencia decreciente del ingreso, aunado a un perfil de amortizaciones creciente, se espera una cobertura promedio decreciente en los próximos años. Las últimas 2 CPPA registradas en julio de 2009 y enero de 2010 fueron 1.42x y 1.41x, respectivamente; se estimando que la próxima CPPA de julio de 2010 se mantenga por arriba del 1.40x.

Por otra parte, cabe mencionar que las coberturas con reservas son altas, ya que la Cuenta del Fondo de Reserva (CFR) del FE 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 30 de abril de 2010, el saldo de la CFR ascendió a \$450.3 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. Al cierre de abril, el saldo en el Fondo de Remanentes ascendió a \$261.6 mdp, esperando llegar en julio a poco más de \$500 mdp.

En 2009, los ingresos por ISTUV registrados en el FE, ascendieron a \$654.3 mdp, observando un decrecimiento real de 7.4% respecto al año anterior. Asimismo, de acuerdo a la información proporcionada por el Fiduciario, en los primeros 4 meses de 2010 la recaudación del ISTUV acumula un decrecimiento real de 0.9%, respecto al mismo período del año anterior. Cabe mencionar, que el comportamiento del activo es incierto para los próximos años, debido a la etapa en la que se encuentra actualmente el ISTUV en donde los Estados deberán decidir sobre su sustitución, ya que de acuerdo al decreto publicado por la SHCP el 21 de diciembre de 2007, éste se dejará de cobrar como impuesto federal a partir del 1° de enero de 2012, teniendo la opción las entidades de sustituirlo incluso antes de la fecha mencionada. Al respecto, algunos Estados ya realizaron esta sustitución, algunos de ellos realizando modificaciones en beneficio del contribuyente. Por lo anterior, Fitch dará seguimiento a las acciones que decida realizar el Estado de Veracruz y el resto de las entidades a este respecto, así como a la recaudación del impuesto prevaleciente.

El pasado 28 de enero del año en curso se efectuaron asambleas de tenedores de ambas emisiones, donde se aprobaron diversos cambios, destacando la modificación al fideicomiso para determinar el porcentaje de participaciones que se afectará al patrimonio del FE, en caso de que el Estado decida no sustituir el ISTUV por uno o varios nuevos impuestos que graven situaciones jurídicas iguales o similares a las previstas en dicho impuesto. El porcentaje aprobado del fondo general de participaciones correspondientes al Estado de Veracruz fue de 7.84%, siendo su equivalente en pesos, superior a la recaudación del ISTUV en los últimos años. Asimismo, se aprobó la adecuación del mecanismo de afectación de participaciones federales, para que en un futuro sea el Fiduciario el que notifique a la TESOFE, y no se requiera la intervención del Fideicomitente (Veracruz) para dicha afectación. Al respecto, Fitch solicitó una revisión jurídica que actualizara la opinión legal de las emisiones,

incorporando las modificaciones aprobadas en la asamblea de tenedores, celebrada el pasado 28 de enero de 2010.

Es importante mencionar, que a la fecha Fitch no cuenta con la información financiera del Estado de Veracruz correspondiente al cierre del ejercicio 2009 y avance de 2010, por lo que la presente calificación podría modificarse en función del resultado de la revisión de la calificación a la calidad crediticia del Estado, misma que a la fecha es de 'BBB+(mex)' con perspectiva crediticia estable.

Para mayor información de esta transacción, favor de consultar el reporte correspondiente en nuestra página de Internet: <http://www.fitchmexico.com>

Las acciones de calificación están fundamentadas en la metodología actualmente aplicable, la cual se encuentra disponible en 'www.fitchratings.com' y/o 'www.fitchmexico.com', e incluye específicamente los siguientes reportes:

- 'Metodología de calificación de entidades respaldadas por ingresos fiscales', Dic. 21, 2009.
- 'International Local and Regional Governments Rating Criteria', Mar. 17, 2010.
- 'Criterios de Calificación de Financiamientos Subnacionales', Mar. 04, 2010.

Contactos Fitch Ratings:

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

+52 (81) 8399-9100