
Fitch baja a 'BBB-(mex)' la calificación del Estado de Veracruz y mantiene en observación las emisiones VRZCB 06U y VRZCB 06

Monterrey, N.L., (Marzo 16, 2011) Fitch Ratings ajustó a la baja la calificación crediticia del Estado de Veracruz a 'BBB-(mex)' de 'BBB(mex)'; la perspectiva crediticia se mantiene 'negativa'. Asimismo, mantiene en observación en desarrollo '◆' la calificación de 'A+(mex)' correspondiente a las emisiones VRZCB 06U y VRZCB 06.

La baja en la calificación a la calidad crediticia del Estado, se debe fundamentalmente al fuerte deterioro en las finanzas públicas al cierre del ejercicio 2010, acentuándose el déficit estructural que se ha venido registrando durante los últimos años; así como por el incremento en el endeudamiento de largo plazo por \$10,000 millones de pesos (mdp). Adicionalmente, la perspectiva refleja la preocupación de Fitch por el elevado nivel de pasivo circulante, que ascendió a \$16,325 mdp al 31 de diciembre de 2010. En contraparte de lo anterior, la calificación incorpora el "Plan de Ajuste Fiscal" que la presente administración ha implementado, mismo que proyecta un incremento significativo en la recaudación de ingresos a cargo del Estado y una reducción drástica en el gasto corriente, que le permitiría a la entidad mejorar sustancialmente el flujo operacional. Fitch ve de manera positiva este programa y dará seguimiento puntual a los resultados que se obtengan y su impacto en las finanzas públicas estatales en el corto y mediano plazo; situación que consideramos factible dado que la presente administración ha priorizado el acceso a la información de una forma oportuna y transparente.

Cabe mencionar que de acuerdo a la metodología de Fitch, la acción de calificación realizada en la calidad crediticia del Estado ejerce una presión a la baja en las calificaciones de las emisiones. Sin embargo, el mantener las calificaciones de las emisiones en observación en desarrollo '◆', se encuentra asociado a la convocatoria publicada el pasado 10 de marzo para una asamblea de tenedores de bonos para el próximo 13 de abril de 2011. En el orden del día propuesto se incluyen acciones que en función de los resultados parciales o totales de estas, podrían fortalecer o debilitar las emisiones, entre las que destacan: (a) la contratación de una garantía parcial por parte del fiduciario; y (b) la desactivación del evento preventivo detonado por el deterioro de las calificaciones de las emisiones, lo que permitiría al Estado acceder al flujo acumulado en la reserva de remanentes. Fitch emitirá una opinión sobre la calificación de estas emisiones, una vez que se evalúen y formalicen las resoluciones de las asambleas.

De acuerdo a información preliminar del ejercicio 2010, los ingresos estatales ascendieron a \$3,074 mdp, representando 4.2% de los ingresos totales, comparando desfavorablemente con la mediana del Grupo de Estados Calificados por Fitch de 6.4%. Por su parte, los ingresos disponibles o corrientes (IFOs) ascendieron a \$24,851 mdp, registrando una baja tasa media anual de crecimiento en los últimos 5 años (tmac, 0.1%). Con el "Plan de Ajuste Fiscal" implementado por la nueva administración, se pretende fortalecer los ingresos disponibles hasta en \$4,000 mdp para el ejercicio 2011, de los cuáles al menos el 50% serían ingresos permanentes. Por su parte el gasto operacional (gasto corriente más transferencias no etiquetadas) consumió la totalidad de los IFOs del ejercicio 2010, limitando significativamente la flexibilidad financiera de la entidad para cubrir el servicio de la deuda y realizar inversión. Al respecto, el programa ya mencionado contempla la reducción de hasta \$3,000 mdp para el presente ejercicio en el gasto operacional, estimando que de forma anualizada en los próximos ejercicios ascienda a \$6,000 mdp el ahorro en gasto con respecto al cierre de 2010.

Al día de hoy, las obligaciones totales de largo plazo consideradas y estimadas por Fitch, ascienden a poco más de \$17,250 mdp, compuesta por \$10,000 mdp de créditos bancarios que fueron contratados y dispuestos a finales de 2010 y \$7,250 de saldo insoluto de las emisiones bursátiles VRZCB 06U y VRZCB 06. Asimismo, los pasivos no bancarios se han incrementado en forma considerable durante los últimos años, al pasar de \$3,323 mdp en 2006 a \$16,325 mdp en 2010; cabe apuntar que la presente

administración se encuentra evaluando opciones para disminuir la presión que ejercen estos pasivos en el desempeño presupuestal del Estado.

En lo que a contingencias se refiere, el sistema de pensiones de los trabajadores estatales se encuentra a cargo del Instituto de Pensiones del Estado (IPE), que de acuerdo al último estudio actuarial disponible (2008), el sistema requerirá de importantes y crecientes aportaciones extraordinarias por parte del Estado, representando para Fitch una limitante importante en la calificación crediticia de Veracruz.

Por su parte, las emisiones VRZCB 06U y VRZCB 06 registraron una cobertura primaria promedio anual (CPPA) de 1.47x en enero de 2011, observando una mejoría respecto a las observadas en los últimos períodos de pago. De acuerdo con información proporcionada por el fiduciario, en 2010 la recaudación del ISTUV ascendió a \$692 mdp, mostrando un crecimiento real de 1.4% con respecto a 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 enero de 2011, el saldo de la CFR ascendió a \$465 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 de \$497 mdp al 31 de enero. El saldo insoluto total de las emisiones ascendió a \$7,252 mdp al 31 de enero de 2011.

Contactos Fitch Ratings:

Eduardo Hernández (Analista Líder)
Director
Fitch México S.A. de C.V.
+52 81 8399 9100
Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Monterrey, N.L.

Alfredo Saucedo (Analista Secundario)
Director Asociado
+52 81 8399 9100

Alfredo Gómez (Presidente del Comité de Calificación)
Director Senior
+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 crédito, visite nuestras páginas www.fitchmexico.com y www.fitchratings.com.

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

- 'Metodología de calificación de entidades respaldadas por ingresos fiscales', Ago. 16, 2010.
- 'Metodología de calificación de Gobiernos Locales y Regionales, fuera de los EEUU', Abr. 12, 2010.
- 'Criterios de Calificación de Financiamientos Subnacionales', Mar. 4, 2010.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.