
Fitch coloca en perspectiva crediticia negativa a dos emisiones realizadas por 199 municipios del Estado de Veracruz

Monterrey, N.L. (Mayo 25, 2010): Fitch Ratings ratificó las calificaciones de 'A+(mex)' de las emisiones VRZCB 08U y VRZCB 08, colocadas por 199 municipios del Estado de Veracruz (Fideicomitentes Municipales) a través de un Fideicomiso Emisor (FE), y modificó la perspectiva crediticia de las mismas a "negativa" de "estable". Las emisiones están respaldadas con el Impuesto Sobre Tenencia o Uso de Vehículos recaudado en el Estado (ISTUV) y el monto emitido en conjunto ascendió inicialmente a \$1,208 millones de pesos (mdp); al 30 de abril de 2010, el saldo insoluto de las emisiones ascendió a \$1,269.2 mdp.

El cambio en la perspectiva a negativa, obedece al decrecimiento real en la recaudación del impuesto de forma constante, provocando que la cobertura primaria promedio anual (CPPA) del servicio de las emisiones haya sido menor a 1.40x en enero de 2010 (1.34x), activando un evento preventivo adicional al ya existente. De continuar la tendencia decreciente del ingreso, aunado a un perfil de amortizaciones creciente, se espera una CPPA decreciente en los próximos años, estimando que las próximas de julio de 2010 y enero de 2011 se ubiquen en 1.43x y 1.35x, respectivamente.

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 las emisiones), manteniéndose una de las fortalezas más relevantes de esta transacción. Al 30 de abril de 2010, el saldo de la CFR ascendió a \$103.6 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 del presente ejercicio, el saldo en el Fondo de Remanentes ascendió a \$66.2 mdp, esperando llegar en julio aproximadamente a \$135 mdp.

En 2009, los ingresos por ISTUV registrados en el FE, ascendieron a \$154.6 mdp. De acuerdo a la información proporcionada por el Fiduciario, en los primeros 4 meses de 2010 la recaudación del ISTUV ascendió a \$126.4 mdp, acumulando un crecimiento real de 1.5%, respecto al mismo período del año anterior, influenciado especialmente por el ingreso extraordinario de cuentas referenciadas a la Sefiplan, registrado en febrero de 2010. 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. Al respecto, en caso de sustituirse el impuesto por uno o varios impuestos que graven situaciones jurídicas o de hecho iguales o similares a las previstas en el ISTUV, los ingresos derivados de los nuevos impuestos quedarán automáticamente afectos al Fideicomiso Emisor.

En defecto de lo anterior, es decir, en caso de no aplicarse un nuevo impuesto local, quedarán afectos los ingresos que por ley sea posible afectar, provenientes de la coordinación fiscal con el Gobierno Federal, que correspondan a los Fideicomitentes Municipales. De este modo, el Estado y los Fideicomitentes Municipales enviaron de manera conjunta con el Fiduciario a la Tesorería de la Federación una notificación con la cesión y afectación irrevocable al Fideicomiso Emisor del 7.5453% (Siete punto cinco mil cuatrocientos cincuenta y tres por ciento) de participaciones federales provenientes del Fondo General de los municipios participantes, equivalente a 1.4297% (Uno punto

cuatro mil doscientos noventa y siete por ciento) del total de participaciones del Fondo General que corresponde al Estado de Veracruz. En 2009, la cantidad que ingresó al Fideicomiso, y que de inmediato fue transferida al Estado, ascendió a \$245.7 mdp. La anterior notificación se mantendrá vigente hasta que los certificados hayan sido pagados en su totalidad.

Es importante destacar, que de acuerdo con el Fideicomiso Emisor, 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 de los Fideicomitentes Municipales en cualquier caso en el que el incumplimiento de alguno de los Fideicomitentes Municipales tenga como consecuencia: (i) que los ingresos fideicomitados, correspondiente a un determinado municipio, 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. De presentarse alguno de estos eventos, el Estado aportará al fideicomiso los recursos equivalentes a las aportaciones correspondientes al municipio que haya incumplido.

Una limitante de las emisiones es la calidad crediticia de los 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 Emisor de las obligaciones derivadas del mismo, en proporción directa al porcentaje de los recursos netos recibidos por las emisiones; en este sentido no existe solidaridad entre los municipios participantes.

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