

HR Ratings de México asignó la calificación crediticia de “HR AA” a las Emisiones de Certificados Bursátiles, VRZCB 06 y VRZCB 06U, del Estado de Veracruz

México, D.F., (22 de julio de 2010) - HR Ratings de México asignó la calificación crediticia de “HR AA” a las Emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra **VRZCB 06** y **VRZCB 06U**. La perspectiva para ambas emisiones es estable. Estas emisiones fueron colocadas al amparo del Fideicomiso Irrevocable de Emisión, Administración y Pago No. F/551. Las obligaciones financieras adquiridas por el Estado de Veracruz, debido a esta operación, tienen como fuente de pago el ingreso estatal mensual recaudado por el **Impuesto Sobre Tenencia o Uso de Vehículos (ISTUV)**.

Lo anterior, considera los recargos, multas y accesorios de dicho impuesto y excluye el 20% correspondiente a los municipios del estado. Ante la extinción del **ISTUV** como impuesto federal en enero de 2012, y la no aprobación de un impuesto estatal sustituto, el programa contempla la afectación del 7.84% del Fondo General de Participaciones que mensualmente recibe el Estado de Veracruz.

Esta calificación, en escala nacional, considera que las emisiones poseen una *alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de sus obligaciones de deuda. Asimismo, mantienen un muy bajo riesgo crediticio ante escenarios económicos y financieros adversos.* La asignación de dicha calificación es resultado tanto de la evaluación de la fortaleza financiera de la estructura, de la solidez jurídica de la operación, así como del análisis de la calidad crediticia del propio estado.

Algunos de los eventos y variables claves considerados en el proceso de calificación son:

- La calificación crediticia vigente del Estado de Veracruz, otorgada por **HR Ratings de México** el día 18 de enero de 2010, es “HR A-”. Esta calificación se redujo dos *notches* con respecto a su calificación original, asignada el 31 de octubre de 2008;
- El monto inicial autorizado por el programa de certificados bursátiles, a través del Decreto 564, fue hasta por \$8,000.0 mm (\$8,000.0 millones de pesos o su equivalente en Unidades de Inversión). La colocación de las dos emisiones mencionadas fue por un monto de \$6,300.0 mm. La emisión VRZCB06U fue colocada en noviembre de 2006, mientras que la VRZCB06 en diciembre del mismo año. Ambas con un plazo original de 29.5 años;
- La emisión en UDI’s se colocó a una tasa fija de 5.32%, mientras que la de pesos tiene como tasa aplicable la $TIIE_{182}$ más una sobretasa. Para reducir la exposición de la emisión en pesos a cambios en la tasa de referencia, ésta exigió la adquisición de una cobertura sobre la $TIIE_{28}$ por un valor máximo de 11.0% y a un plazo mínimo de 5 años;
- El pago de capital es anual y creciente, mientras que el pago de intereses es semestral. Esto aplica para ambas emisiones. Del 80.0% del ISTUV afectado a favor del fideicomiso, el 82.4% es destinado al servicio de la deuda en UDI’s y el resto, 17.6%, a la deuda en pesos. El saldo insoluto al momento del pago del séptimo cupón (enero 2010) para la emisión VRZCB06U es igual a \$5,960.95 mm y para VRZCB06 es \$1,094.29 mm;
- El monto del flujo de ingresos que entró al fideicomiso en 2009 provocó que la razón de cobertura (DCSR) primaria promedio anual fuera de 1.41x. El cálculo esperado para esta métrica en 2010, dado nuestro escenario de estrés, indica que la DSCR sería igual a 1.32x;

- La estructura prevé la constitución de una reserva equivalente al 100% de los pagos programados de intereses y principal de los siguientes doce meses, mitigando posibles riesgos de liquidez y desajustes propios de la estacionalidad que presenta el ISTUV. El fondo de reserva, hasta la fecha, cubre su saldo objetivo;
- En la asamblea de tenedores de ambas emisiones, el 28 de enero de 2010, se acordó emitir un convenio modificatorio al texto del fideicomiso. Entre las decisiones más importantes votadas fueron: 1) la determinación del porcentaje de participaciones que se afectará al patrimonio del fideicomiso y 2) 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 para dicha afectación;
- Adicionalmente, la estructura contempla la existencia de algunos eventos preventivos, de aceleración y de incumplimiento; que, de presentarse, activarían acciones que protegen los intereses de los inversionistas. Una de las acciones que se contempla es la retención de los remanentes para el fortalecimiento de reservas. Al día de hoy se encuentra activado un evento preventivo, por lo que el fideicomiso está acumulando remanentes. Lo anterior, apoyado en la cláusula décimo quinta del contrato de fideicomiso. Pese al nivel de la DSCR, el desempeño financiero de la estructura se ve fortalecida tanto por el correcto mantenimiento del fondo de reserva, así como por la acumulación de los remanentes dentro del fideicomiso.
- Derivado de la aprobación el 15 de Julio por parte del H. Congreso del Estado de la implementación de un subsidio para la tenencia en 2011 a los habitantes del Estado y la determinación de no sustituirlo por otro gravamen **HR Ratings de México** dará seguimiento durante **2011** revisando la implementación financiera y legal del subsidio así como la interacción de éste en la operación bursátil de la Tenencia Estatal. Adicionalmente, se realizará un análisis sobre el impacto en las Finanzas Públicas del Estado por la necesidad de mayores recursos para el otorgamiento del subsidio. En **2012**, se analizará la implementación de la sustitución del activo ya contemplada en la operación por Participaciones Federales. Se hará hincapié en el aspecto financiero, el cual podría eventualmente modificar la calificación de la estructura (HR AA), así como la incidencia en la calidad crediticia del Estado (HR A-) producto de una menor recepción de recursos de libre disposición.

Ahora bien, nuestro análisis de escenarios muestra que el desempeño del fideicomiso ha sido aceptable hasta hoy, pues ha sido capaz de cubrir los gastos mensuales por el mantenimiento de la operación, ha mantenido el saldo objetivo del fondo de reserva y, sobre todo, ha cubierto en su totalidad los pagos de intereses y capital. Incluso, después de hacer el pago a los tenedores de los certificados, ha podido constituir una cuenta de remanentes. El fideicomiso ha sido, entonces, capaz de aislar y administrar correctamente los recursos provenientes de la recaudación del ISTUV.

Finalmente, en el análisis de riesgos realizado por HR Ratings, se evaluaron los flujos de la estructura bajo un escenario pesimista, en donde variables como inflación, crecimiento real de los ingresos y tasas de interés fueron estresadas para crear condiciones de mercado adversas.



Certificados Bursátiles Fiduciarios

VRZCB 06 / VRZCB 06U

Revisión de la Calificación Crediticia Estructurada

HR AA

La nueva alternativa en calificación de valores.

Contactos

Roberto Ballinez

Director de Productos Estructurados
E-mail: roberto.ballinez@hrratings.com
C+ (52-55) 1500 3130

Felix Boni

Director de Análisis
E-mail: felix.boni@hrratings.com

Ricardo Gallegos

Director de Deuda Sub-Nacional
E-mail: ricardo.gallegos@hrratings.com

HR Ratings de México es una calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. A través de una alianza estratégica, cuenta con el respaldo metodológico de la cuarta calificadoradora de Valores a nivel mundial, CARE (Credit Analysis and Research). HR Ratings de México combina el respaldo y calidad internacional de CARE con un profundo conocimiento del mercado financiero mexicano, al contar con una experiencia combinada de 30 años analizando y calificando la calidad crediticia de empresas y entidades de gobierno en México.

Los valores de HR Ratings de México son la Validez, Calidad y Servicio.

www.hrratings.com

Paseo de Tamarindos 400-B, Piso 16, Col. Bosques de las Lomas, C.P. 05210, México, D.F. Tel 52(55)1500 3130

Las calificaciones de HR Ratings de México S.A. de C.V. son opiniones de calidad crediticia y no son recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento. HR Ratings basa sus calificaciones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables. HR Ratings, sin embargo, no garantiza, la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de los emisores de instrumentos de deuda calificados por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en la cantidad y tipo emitida por cada instrumento. La bondad del valor o la solvencia del emisor podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso a la alza o a la baja, la calificación, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings de México, S.A de C.V. La calificación que otorga HR Ratings de México es de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y en cumplimiento de la normativa aplicable que se encuentran en la página de la calificadoradora www.hrratings.com, donde se puede consultar documentos como el código y políticas de conducta, normas para el uso de información confidencial, metodologías, criterios y calificaciones vigentes.

*The rating is the sole responsibility of HR and CARE disclaims all liability in respect of such ratings and any consequences relating to or arising from such rating.