



HR Ratings de México asignó calificación de Largo Plazo de HR AA- al Estado de Chihuahua con perspectiva estable

México, D.F., (12 de julio de 2011) – HR Ratings de México, S.A. de C.V., asignó la calificación de HR AA- con perspectiva estable al Estado de Chihuahua, la calificación asignada de **HR AA-** significa que el emisor con esta calificación ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene bajo riesgo crediticio bajo escenarios económicos adversos. La calificación otorgada no constituye una recomendación de inversión y puede estar sujeta a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las Metodologías de HR Ratings de México, S.A. de C.V., en términos del artículo 7, fracción III, de las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y a otros Participantes del Mercado de Valores.

Cabe mencionar que a pesar de que el comportamiento de las finanzas se ha mantenido en niveles manejables en los últimos años, se ha incrementado de manera importante el ritmo de endeudamiento de la entidad. A pesar de que la deuda es estructurada y a un largo plazo, se vigilará que el desempeño de las finanzas no derive en un incremento adicional de endeudamiento.

La entidad presenta **Balances Financieros** deficitarios en todo el periodo de análisis y en promedio estos representan el 5% del Ingreso Total del Estado. Estos déficits han ido aumentando pasando de \$620m (millones de pesos) en 2007 a \$2,454.7m en 2010, esto es 2% y 7% de los ingresos totales respectivamente. Sin embargo, se considera que estos resultados son manejables para las finanzas estatales esto considerando que las tasas de crecimiento (tmac) para el período 2007-2010 del *Ingreso Total* como del *Gasto Total* son muy equilibradas. La **tmac**₀₇₋₁₀ del Ingreso Total es de 9%, mientras que la del Gasto Total es del 10%. Los resultados del **Balance Fiscal** se presentan en el mismo sentido que los resultados financieros; sin embargo los déficits fiscales para 2009 y 2010 son menores que los financieros derivados de la contratación de financiamiento. Estos años se contratan financiamientos por \$2,350m y \$2,130m respectivamente, con BBVA Bancomer. De acuerdo al **Presupuesto 2011** se prevé un incremento del 3.5% del *Ingreso Total* y del 4.3% del *Gasto Total*, lo que deriva en un déficit financiero por \$2,865m; sin embargo también se prevé la adquisición de financiamiento por \$3,000m lo cuál sería suficiente para cubrir el déficit financiero y el pago de amortizaciones correspondiente, esperando así terminar el año con un balance fiscal equilibrado. Se prevé emitir certificados bursátiles este año para acceder a estos \$3,000m a un plazo de 15 años y con fuente de pago principal hasta el 75% del ISN que le corresponde al estado.

La composición promedio del **Ingreso Total** para los Estados con un nivel de población mayor a los 3 millones de habitantes es de 89% *Ingresos Federales* y 11% *Ingresos Propios*. La importancia relativa de los **Ingresos Propios** es mayor en el caso de Chihuahua que el promedio observado ya que estos recursos representan en promedio el 19% del total. La composición promedio de los **Ingresos Propios** del Estado de Chihuahua es en primer lugar **Derechos** con el 38% del total de este rubro, **Aprovechamientos** con el 33% e **Impuestos** con el 24%. Dentro de **Derechos** destacan los *Servicios Prestados por las Autoridades de Tránsito* que representan en promedio el 32% del total, seguido del *Uso de Carreteras de cuota concesionadas por la Federación* con el 31% y el *Uso de Carreteras de cuota Estatales* con el 21%. En los **Aprovechamientos** los rubros más importantes son *Remanentes de Fideicomiso de Certificados Bursátiles* con el 31% del total, *Disponibilidad del Fondo para el Desarrollo de Infraestructura* con el 28% y el *Mantenimiento y Operación de Carreteras Fideicomitadas* con el 14% al igual que *Aportaciones* con el mismo porcentaje.

Los **Ingresos Federales** se componen en un 43% de *Aportaciones Federales*, un 41% de *Participaciones* y un 15% de *Otros Ingresos Federales*. Estos recursos en promedio registran un crecimiento del 10% para el período analizado. De acuerdo al **Presupuesto 2011** se estima un incremento del 2.1% de los *Ingresos Totales* respecto a 2010, destaca



La nueva alternativa en calificación de valores.

una disminución de los ingresos propios del 11.1%. Este año se presupuestan menores recursos por *Aprovechamientos* principalmente por *Disponibilidad del Fondo para el Desarrollo de Infraestructura*. Este año también se tiene previsto realizar una emisión bursátil que tenga como fuente de pago hasta el 75% del Impuesto sobre la Nómina (ISN) que corresponde al estado. El ISN en promedio representa el 74% del total de la recaudación de impuestos, siendo el impuesto más importante para la entidad. Dada esta operación **HR Ratings de México** dará seguimiento a las cantidades de ISN realmente afectadas y los remanentes de ésta que el estado pueda utilizar para su operación.

La composición del **Gasto Total** para el período analizado es 86% *Gasto Corriente*, 12% *Gasto de Inversión* y 2% *ADEFAS* y *Otros Gastos*. Los rubros que más aportan al gasto total son: **Transferencias y Subsidios** con el 37%, seguido de **Servicios Personales** con el 21% y **Transferencias a Municipios** con el 13%. Cabe resaltar que a partir de 2009 se registran en Transferencias y Subsidios la asignación de recursos que hace el Estado a *Pensiones Civiles del Estado de Chihuahua* para cubrir parte de las pensiones y jubilaciones de los trabajadores del estado. Al cierre de 2010 este monto ascendió a \$1,439m, se tiene previsto realizar una reforma al sistema de pensiones que eliminaría este monto. De acuerdo al **Presupuesto de Egresos 2011** se prevé un crecimiento del gasto total de 4.3%, donde destaca un incremento del gasto en inversión. Se estima que este año el gasto en *Obra Pública* será de \$6,225.4m, destacando la construcción y mantenimiento de infraestructura hidráulica, carretera, al campo, vial, turística, entre otras. A **marzo de 2011** se tiene un avance del 23% del gasto total; sin embargo la inversión en obra pública sólo tiene el 4% de avance respecto al presupuesto. **HR Ratings de México** dará seguimiento a la programación del gasto, así como a las fuentes de financiamiento de éste.

La **Deuda Total** del Estado se compone de *Deuda Indirecta* que representa en promedio el 5% del total, esta se integra en su totalidad por créditos del Instituto de Vivienda Estatal y de Pensiones Civiles del Estado. La **Deuda Directa** se compone de *deuda de corto plazo*, donde el rubro más importante es *Cadenas Productivas* que en promedio representa el 47% de este tipo de deuda. A **marzo de 2011** se registran 3 créditos bancarios de corto plazo por un monto de \$1,840m que vencen en diciembre de este año. La *deuda directa de largo plazo* se integra de 2 créditos bancarios, uno adquirido en 2009 por \$2,350m y otro en 2010 por \$2,130m, ambos con BBVA Bancomer. Estos créditos cuentan con un fideicomiso de administración y fuente de pago, en el cual se afecta un monto fijo de participaciones federales para el pago del servicio de la deuda y tienen fecha de vencimiento abril de 2025. El pago de capital e intereses de esta deuda representa en promedio el 3% de los Ingresos de Libre Disposición. Adicionalmente el estado cuenta con 3 emisiones bursátiles vigentes, cuyo saldo neto a **marzo de 2011** es de \$4,827.6m. Una de estas emisiones se realizó el 18 de noviembre de 2005 por un monto de \$1,220m a un plazo de 10 años. Estas tienen como mecanismo de pago un Fideicomiso con NAFIN (F/80468) cuya fuente de pago es el 12% del Fondo General de Participaciones. A **marzo de 2011** este tiene un saldo neto de \$627.5m. Las otras dos emisiones corresponden al *Fideicomiso del Programa de Carreteras Federales y Estatales de Cuota*. La primera de estas emisiones se realizó en 2002 por un monto de \$2,500m a través de un fideicomiso con NAFIN (F/80402) cuya fuente de pago son los derechos de peaje de 9 autopistas de cuota federales y estatales. La segunda se realizó en 2009 por un monto de \$5,500m a un plazo de hasta 14 años. La fuente de pago de esta emisión son los flujos remanentes de la emisión realizada en 2002. A **marzo de 2011** el saldo neto conjunto de estas emisiones fue de \$4,200.2m.

Las **razones de liquidez** sólo son superiores a la unidad en 2007 y 2010, esto derivado de que esos años se tienen recursos importantes registrados como *Obras en Proceso*. Sin embargo, estos recursos no son convertibles a efectivo, y dado que en promedio sólo el 10% de los recursos en el Activo Circulante es efectivo las razones de liquidez inmediata son menores a la unidad en todos los años. De esta manera, a pesar de que el pasivo a corto plazo sólo ha crecido en promedio en 0.3%, los recursos disponibles de manera inmediata no son suficientes para cubrir estos pasivos.



Estado de Chihuahua

Calificación de Largo Plazo

Calificación Finanzas Públicas

HR AA-

La nueva alternativa en calificación de valores.

Contactos

Ricardo Gallegos
Director de Deuda Subnacional, HR Ratings
E-mail: ricardo.gallegos@hrratings.com

C+ (52-55) 1500 3130

Ivonne Villaverde
Analista Sr, HR Ratings
E-mail: ivonne.villaverde@hrratings.com

Felix Boni
Director de Análisis, HR Ratings
E-mail: felix.boni@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 los Tamarindos 400-A, Piso 26, Col. Bosque de Las Lomas, CP 05120, 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. La calificación otorgada no constituye una recomendación de inversión y puede estar sujeta a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las Metodologías de HR Ratings de México, S.A. de C.V., en términos del artículo 7, fracción III, de las Disposiciones de Carácter General Aplicables a las Emisoras de Valores y a otros Participantes del Mercado de Valores. HR Ratings de México basa sus calificaciones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables. HR Ratings de México, 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 de México 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. 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.

Supported by know how provided by CARE