

HR Ratings ratificó la calificación de HR A y modificó a Perspectiva Estable de Revisión Especial al Estado de Chihuahua.

Calificación

Estado de Chihuahua
Perspectiva

HR A
Estable

Contactos

Ariadna Bozada
Asociada de Finanzas Públicas
ariadna.bozada@hrratings.com

Ricardo Gallegos
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura
ricardo.gallegos@hrratings.com

Evolución de la Calificación Crediticia, 2012-2014



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación que determina HR Ratings para el Estado de Chihuahua es de HR A, en escala local. Dicha calificación significa que la entidad ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene bajo riesgo crediticio.

La actual administración está a cargo de Lic. César Horacio Duarte Jáquez por el Partido Revolucionario Institucional (PRI), terminando el periodo de su administración en el 2016.

La ratificación en la calificación y cambio a perspectiva estable se debe a los resultados reflejados en tres aspectos principales. Primero, una reducción del déficit en el Balance Financiero, quedando en 2013 en un déficit del 4.3% a IT (viniendo de un déficit en 2012 del 13.6%), por lo que estimamos que este comportamiento oscile en niveles de 3.0% y 5.2% para 2014 y 2015. Segundo, al cierre de 2013 el Estado reestructuró parte de su Deuda (P\$14,024.0m de un total de P\$18,136.2m a finales de 2012), refinanciando los cortos plazos, algunos créditos de largo plazo y realizó cambios en la afectación de la fuente de pago de uno de los fideicomisos para pago de Deuda. También realizó la contratación de Deuda adicional por P\$5,000.0m, con Banca Comercial y dispuso P\$1,139.9m a través de Bonos Cupón Cero con Banobras; dado lo anterior en 2013 el Servicio de la Deuda como proporción de los ILD, representó el 4.9% y en el mediano plazo HR Ratings estima sea del 8.7% y 8.6%. Por último, se eliminó la existencia de créditos de corto plazo y se logró implementar la reforma al sistema de pensiones que entró en vigor en enero de 2014, reduciendo el nivel de riesgo del Estado.

Variables Relevantes: Estado de Chihuahua

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2012	2013	2014p	2015p	2016p	2017p
Ingresos Totales (IT)	44,899.0	54,198.0	51,134.1	53,652.5	53,360.2	55,428.1
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	21,051.5	27,806.4	22,367.4	22,934.3	20,855.0	21,662.9
Ingresos de Libre Disposición (ILD) (Sin recursos de la Bursatilización)	21,051.5	21,479.3	22,367.4	19,934.3	20,855.0	21,662.9
Deuda Directa Ajustada*	15,019.3	22,771.8	23,763.1	23,119.9	22,372.2	22,785.9
Balance Financiero a IT	-13.6%	-4.3%	-3.0%	-5.2%	-4.8%	-4.2%
Balance Primario a IT	-13.5%	-3.6%	-1.8%	-4.0%	-3.4%	-2.8%
Balance Financiero a IT Ajustado (Sin recursos de la Bursatilización)	-13.6%	-4.8%	-3.0%	-5.5%	-4.8%	-4.2%
Balance Primario a IT (Sin recursos de la Bursatilización)	-13.5%	-4.1%	-1.8%	-4.2%	-3.4%	-2.8%
Servicio a la Deuda a ILD	2.8%	4.9%	8.7%	8.6%	10.3%	10.6%
S.D. Mas por Pagar a ILD Neto	2.8%	4.9%	10.6%	9.5%	11.0%	11.2%
Deuda Neta Ajustada a ILD	69.2%	57.0%	74.8%	82.3%	99.1%	102.6%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	30.8%	26.9%	31.5%	29.9%	32.1%	30.3%
Servicio a la Deuda a ILD* (Sin recursos de la Bursatilización)	2.8%	6.4%	8.7%	9.9%	10.3%	10.6%
Deuda Neta Ajustada a ILD (Sin recursos de la Bursatilización)	69.2%	73.8%	74.8%	94.7%	99.1%	102.6%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD (Sin recursos de la Bursatilización)	30.8%	34.8%	31.5%	34.4%	32.1%	30.3%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado

p: Pronosticado

*La Deuda Neta Ajustada excluye la deuda respaldada por bono cupón cero y las Emisiones Bursátiles sin recurso del Gobierno del Estado.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- **Mejoría relativa en la Deuda Neta Ajustada.** La Deuda Neta Ajustada pasó del 69.2% de los ILD en 2012 al 57.0% en 2013. Esto principalmente por la Deuda adquirida en 2013 y a que se obtuvieron ingresos extraordinarios en Aprovechamientos producto de los recursos netos de la emisión colocada en 2013. HR Ratings estima que la Deuda Neta Ajustada represente en 2014 el 74.8% de los ILD.
- **Reestructura de la Deuda y Adquisición de Financiamiento.** En 2013 se realizó la reestructura de P\$14,024.0m de Deuda, que implicó el re financiamiento de P\$9,024.0m, (incluyendo créditos de corto y largo plazo). Además se modificó la afectación de uno de los fideicomisos (F/152) para pago de dichos créditos, incorporando a su vez los créditos con Banobras bajo la modalidad Bono Cupón Cero (P\$4,257.0m), aumentando la afectación del 30.5% al 56.98%. El Servicio de la Deuda en 2013 fue de 4.9% y para los años siguientes se espera continúe aumentando hasta 8.7% y 8.6% de los ILD.
- **Monitoreo de Endeudamiento Adicional.** HR Ratings estará monitoreando posibles fuentes de endeudamiento adicional que adquiera el Estado en el corto y mediano plazo, ya sea vía financiamiento bancario o bursátil y dependiendo de la estructura de dicha deuda, se evaluarán los posibles impactos en la calificación crediticia.
- **Las finanzas Estatales mejoraron, presentando en 2013 un déficit del Balance Financiero del 4.3%.** El resultado financiero del 2013 estuvo por debajo de las proyecciones de HR Ratings para ese año (19.1%), debido al incremento de los Ingresos Totales en 20.7%, ya que los Ingresos Propios cierran con un crecimiento del 54.5% vs. 2012, principalmente por el comportamiento de Aprovechamientos. Mientras que el Gasto Total incremento en 10.8%; por presiones en el Gasto Corriente y mayor Obra Pública. HR Ratings estima que en 2014 y 2015 los déficits serán de alrededor de 3.0% y 5.2%. Las expectativas consideran que continúe la presión sobre el Gasto Corriente; pese a los esfuerzos para fortalecer los Ingresos Propios.
- **En 2013 se logra la Reforma al Sistema de Pensiones.** Esto permitirá reducir de manera paulatina las transferencias directas del Estado al Sistema y generar mayor certidumbre, manteniendo un sistema fondeado para las nuevas generaciones.
- Las medidas ejecutadas por la Entidad con miras a fortalecer la recaudación de Ingresos Propios (programa de fiscalización y cambios a la Ley Hacendaria), así como lograr un reordenamiento de las Finanzas en el corto y mediano plazo, fueron considerados como factores cualitativos positivos

Principales Factores Considerados

El Estado de Chihuahua se localiza en la parte central del norte del país. Colinda al norte con los estados de Nuevo México y Texas de los Estados Unidos de América; al este con los estados de Coahuila de Zaragoza y Durango; al sur con Durango y Sinaloa; al oeste con Sinaloa, Sonora y los Estados Unidos de América.

A un año de la recalificación del Estado, se ratifica la calificación principalmente por la evolución mostrada al cierre de 2013 y nuestras expectativas al corto y mediano plazo. Conforme a ello observamos mejoras en la parte de Balance Financiero, al reducirse el déficit que se venía mostrando en los dos últimos años.

Sin embargo se debe hacer mención a que la entrada de recursos extraordinarios por concepto de la bursatilización de tramos carreteros, ofrece un reto importante a las finanzas del Estado, ya que estos ingresos estimamos se vayan reduciendo a partir de 2016, al igual que el monto de los remanentes que generarían estas operaciones en 2015 y 2016 y subsecuentemente, por lo que el Estado deberá de buscar nuevas formas para aumentar la captación de Ingresos Propios.

Otro aspecto importante es el perfil de deuda que actualmente tiene el Estado, donde destacamos la no existencia de cortos plazos -a diferencia de la calificación anterior-. Esto implica una reducción en el riesgo sobre el pago de la misma Deuda. De manera adicional se logró una reforma al sistema de pensiones que en el mediano plazo coadyuvará a menores presiones en el Gasto Corriente, dado que el sistema previo se agotó y ha requerido aportaciones extraordinarias para el cumplimiento de estas obligaciones.

Dentro de las principales variables financieras observadas en esta recalificación destacan los niveles de Deuda Neta Ajustada¹ que el Estado ha estado reportado y a las proyecciones en el corto y mediano plazo. En 2013 la métrica de Deuda Neta Ajustada cerró en 57.0% como proporción de los ILD, mientras que en 2012 era de niveles de 69.2%. El efecto anterior se dio por el incremento en los niveles de Ingresos de Libre Disposición, ya que en 2013 se registraron en Aprovechamientos recursos extraordinarios de la Emisión colocada en 2013 a través de la Disponibilidad del Fondo de Desarrollo e Infraestructura (FODEIN)², además de un crecimiento en el resto de los rubros de la recaudación y el comportamiento favorable de las Participaciones Federales. Para años subsecuentes se estima que continúe la presión sobre dicha métrica dado el nivel de gasto manejado, ya que como factores adicionales el Estado tendrá un proceso electoral y pudiera incidir en el comportamiento incorporado en nuestras estimaciones.

La Deuda Directa Ajustada en 2013 fue de P\$22,771.8m vs. los P\$15,019.3m del 2012. Dicho saldo contempla la operación de reestructura de la Deuda por P\$14,024.5m que se concretó en noviembre de 2013 y consideró el refinanciamiento de P\$9,024.5m (4 créditos de Corto Plazo y 3 créditos de Largo Plazo), además de la disposición de Deuda Adicional por P\$5,000.0m, cuyo objetivo fue generar mayor margen de liquidez en el Estado y para realizar Obras Productivas -es el caso del financiamiento de Banobras \$3,000.0m HR AA (E), Bancomer BBVA P\$1,380.0m HR AA (E) y una parte del de

¹ Deuda Bancaria (CP y LP) + Deuda Bursátil con recurso al Estado-Caja

² Calificada por HR Ratings. CHIHCB 13, CHIHCB 13-2 y CHIHCB 13 U, todas las operaciones en HR AAA (E). Para mayor detalle ver reporte en extenso de cada una de las operaciones en nuestro sitio www.hrratings.com.

Multiva (P\$620.0m) HR AA (E)-. La reestructura permitió mejoras en relación a tasas, plazos y modificaciones de afectación de garantías y fuentes de pago.

Conforme a ello, los créditos bancarios vigentes (Comerciales y con la Banca de Desarrollo) tienen como garantía y fuente de pago el 56.98% (antes era el 30.5%) del Fondo General de Participaciones (FGP) a través del Fideicomiso F/152 y otros dos créditos tienen afectado el 16.72% y el 6% en los Fideicomisos F/80645 y F80663, respectivamente.

Al cierre de 2013 el Servicio de la Deuda (que identifica el pago de interés y amortización de la Deuda Bancaria) fue del 4.9% de los ILD cuando en 2012 representaba el 2.8% de los ILD. Si se excluyera el efecto de los recursos recibidos a través de la Disponibilidad del FODEIN (recursos netos de la emisión bursátil de 2013) el Servicio de la Deuda hubiera representado en 2013 el 6.4% de los ILD. Para 2014 y 2015 se espera que el Servicio de la Deuda represente el 8.7% y 8.6% de los ILD, dado el perfil del esquema de amortizaciones. Para años subsecuentes se estima continúe la presión sobre ésta medida, dadas las necesidades de financiamiento para cubrir los déficits estructurales a los que estimamos estaría enfrentando la Entidad.

En relación a las operaciones bursátiles, en el mes de septiembre del 2013 se concretó una colocación por P\$14,800.0m (CHIHCB13, CHIHCH 13-2, CHIHCB 13U) en donde se concesionaron 5 tramos carreteros más. Parte de los recursos sirvieron para pre pagar el saldo pendiente de las emisiones (CHIHCB 09 y CHIHCB092) del Programa Carretero (P\$5,500.0m), incluyendo los accesorios, gastos relacionados de la emisión (estructuración, fondos de reserva y fondos de mantenimiento) y el resto (neto) sería destinado al FODEIN para realizar Inversión Pública Productiva.

Es importante señalar que para efectos del análisis de esta calificación los Ingresos del FODEIN se consideran como recursos de Aprovechamientos tal y como lo refleja la cuenta pública del estado. Sin embargo en nuestra opinión estos tienen una característica de extraordinarios, por lo que se realiza el cálculo de métricas ajustadas relacionadas a los ILD e Ingresos Totales, para conocer el impacto de éstas excluyendo dichos recursos.

Dentro de nuestros supuestos a mediano plazo estamos considerando que el Estado dejará de recibir de manera directa Derechos de peaje de los ahora tramos bursatilizados y un menor porcentaje de recursos producto de los remanentes de estas operaciones. Por lo que dependerá del prudente comportamiento de gestión de ingresos y de contención en el gasto que no se enfrente un déficit de proporciones como las mostradas en 2012, que conlleve al incremento de mayores obligaciones de pasivo circulante o bien contratación de deuda ya sea bancaria o bursátil. Dado lo anterior HR Ratings monitoreará muy de cerca cualquier adquisición de deuda, que traería como consecuencia un impacto directo en la calidad crediticia del Estado.

Por otro lado, se observa una mejoría en resultado al Balance Financiero (BF) en 2013, siendo que se registra un déficit financiero en niveles del 4.3% de los Ingresos Totales (IT), que estuvo por debajo de la proyecciones deficitarias para dicho año (-19.1%) y al resultado deficitario de 2012 que fue 13.6%. Sin se excluyeran los recursos del FODEIN obtenidos en 2013, el déficit en el Balance Financiero sería del 4.8% de los IT y en el Balance Primario del 4.1%

El resultado en 2013 fue motivado por el crecimiento interanual en mayor proporción del Ingreso Total, el cual crece en 20.7% respecto al 2012, mientras que por parte del Gasto

Total, sólo se da en 10.2%. En términos de dependencia, la composición de Ingreso favorece a los recursos de tipo federal, siendo estos el 70% del IT y el 30% de Ingresos Propios, métrica para estados por arriba del promedio nacional.

Por su parte los Ingresos Totales ascendieron a P\$54,198.0m con una mayor captación de recursos federales, destacando lo obtenido por recursos de Gestión (P\$7,065.6m), mientras que los Ingresos Propios aumentaron en 54.5%.

El crecimiento de Ingresos Propios, se explicó porque los Aprovechamientos registraron P\$9,863.3m, considerando mayores recursos en la Disponibilidad del FODEIN por P\$6,327.1m y no por la captación de recursos recibidos por Mantenimiento y Operación de Carreteras Fideicomitadas, Aportaciones de proyectos, Reintegros y lo registrado en Otros Aprovechamientos (que considera el beneficio fiscal del ISR pagado por los burócratas).

En Derechos (P\$3,321.6m), los principales conceptos por los cuales se captó ingreso fueron el Uso de Carreteras de cuota concesionadas por la Federación (P\$1,563.9m)- que corresponden a los tramos no bursatilizados a esa fecha-, los Servicios Prestados por las Autoridades de Tránsito (P\$990.2m) y lo cobrado por Uso de Carreteras de cuota Estatales (P\$746.3m). Los esfuerzos recaudatorios sobre los Impuestos se focalizaron en implementar programas y acciones de fiscalización para recuperar la mayor cantidad de adeudos sobre obligaciones fiscales y facilitar el cobro de las obligaciones, el total de lo recaudado fue de P\$2,374.8m.

El Gasto Total en 2013 fue de P\$56,509.0m, representó un incremento interanual en 10.8%. Esto debido a la presión que ejercieron rubros como Transferencias y Subsidios (en donde se incluyen las transferencias a fideicomisos, como apoyos a Organismos), el aumento en Transferencias a Municipios y en Obra Pública.

HR Ratings espera que en 2014 el BF resulte deficitario en 3.0% de los IT, dado que el Gasto Corriente podría estar alrededor de P\$46,993.6m, teniendo impactos por el plan de reordenamiento sobre rubros de Servicios Personales, Transferencias y Subsidios. Asimismo se espera un Gasto no Operativo aproximado de P\$5,237.5m, ya que el Gobierno Estatal espera cerrar con un menor nivel de Inversión Pública Productiva, siendo que en este 2014 no se contempla recibir recursos por FODEIN. Hacia 2015 se está considerando una mayor captación de Aprovechamientos, así como como un crecimiento en el nivel de Obra Pública. HR Ratings estará monitoreando la contratación de deuda ya sea bancaria o bursátil, por parte del Estado, para hacer frente a los niveles esperados deficitarios.

De acuerdo a la última valuación actuarial realizada, el Sistema de Pensiones cuenta con un periodo de suficiencia del 2014 y con la Reforma autorizada en diciembre de 2013 (en donde se incorpora el esquema de cuentas individuales y hay cambios en los porcentajes de aportación por el trabajador, el patrón, la edad de retiro y los años de servicio), permitirá incrementar el periodo de suficiencia y reducir la carga al Estado de Chihuahua, en aproximadamente P\$400.0m anuales en cuanto a las Transferencia extraordinarias (subsídios) que realiza al Sistema de Pensiones.

Esto disminuye el riesgo que podría existir en el mediano y largo plazo. Sin embargo habrá que dar seguimiento exactamente cuántos años más le agrega al periodo de suficiencia y sobre todo si se reducen de manera sustantiva las transferencias directas por este concepto lo cual ha incidido directamente en el resultado del Balance en Chihuahua.



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Estado de Chihuahua

México

HR A

Finanzas Públicas
09 de diciembre de 2014

El cambio a Perspectiva estable y retiro de la Revisión Especial se debe al monitoreo que recibió el Estado de Chihuahua para evaluar los resultados de en ese entonces instauración del Programa de Reordenamiento de la Hacienda Pública (PROREHP) y su efecto en el Balance Financiero; el efecto neto de la Bursatilización de tramos carreteros en 2013 y la inyección de esos recursos en Obra pública durante 2014 y finalmente la aprobación y puesta en marcha de la reforma al sistema de pensiones.

ANEXOS

Balance Financiero del Estado de Chihuahua (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Nombre: Estado de Ingresos y Egresos en miles de pesos nominales: Escenario Base						
	2012	2013	2014p	2015p	2016p	2017p
INGRESOS						
Ingresos Federales Brutos	34,511.0	38,146.8	40,678.1	42,229.9	44,694.0	46,681.7
Participaciones (Ramo 28)	14,064.3	15,480.4	15,882.1	15,349.2	16,252.0	17,222.2
Aportaciones (Ramo 33)	14,873.7	15,600.8	15,964.0	17,607.1	18,658.3	19,773.6
Otros Ingresos Federales	5,573.0	7,065.6	8,832.0	9,273.6	9,783.6	9,685.8
Ingresos Propios	10,388.0	16,051.2	10,456.0	11,422.5	8,666.2	8,746.4
Impuestos	2,237.5	2,374.8	2,939.7	3,027.9	3,088.5	3,150.3
Derechos	3,316.0	3,321.6	3,803.3	1,692.5	1,751.7	1,821.8
Productos	348.1	491.5	334.3	341.0	347.8	358.2
Aprovechamientos	4,486.4	9,863.3	3,378.6	6,361.1	3,478.2	3,416.2
Otros Propios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos Totales	44,899.0	54,198.0	51,134.1	53,652.5	53,360.2	55,428.1
EGRESOS						
Gasto Corriente	43,318.8	47,677.9	46,993.6	47,959.6	49,891.6	51,579.7
Servicios Personales	9,025.9	9,044.8	8,818.6	8,995.0	9,444.8	9,633.7
Materiales & Suministros	783.5	788.3	701.6	715.6	737.1	759.2
Servicios Generales	2,342.1	2,642.3	1,854.3	1,891.4	1,929.3	1,977.5
Servicio de la Deuda	596.7	1,371.0	1,946.6	1,980.8	2,144.5	2,300.5
Intereses	542.1	1,008.9	1,338.0	1,337.6	1,396.8	1,514.2
Amortizaciones	54.6	362.1	608.6	643.3	747.7	786.3
Transferencias y Subsidios	24,595.5	27,378.7	25,945.0	26,442.6	27,235.9	28,075.2
Transferencias a Municipios	5,975.1	6,452.8	7,727.4	7,934.1	8,400.0	8,833.6
Otros Gastos Corrientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos no-Operativos	6,768.0	8,630.1	5,237.5	8,292.2	5,859.3	6,041.6
Bienes Muebles e Inmuebles	256.4	156.1	151.4	154.4	162.9	174.3
Obra Pública y Servicios Municipales	6,511.6	8,473.9	5,086.1	8,137.7	5,696.4	5,867.3
Otros Gastos	0.0	43.3	0.0	0.0	0.0	0.0
ADEFAS	907.3	157.7	422.6	190.2	150.8	134.1
Gasto Total	50,994.1	56,509.0	52,653.7	56,442.0	55,901.7	57,755.4
Balance Financiero	-6,095.1	-2,311.0	-1,519.7	-2,789.5	-2,541.5	-2,327.3
Balance Primario	-6,040.5	-1,948.8	-911.1	-2,146.2	-1,793.8	-1,541.0
Bal. Financiero a Ingresos Totales	-13.6%	-4.3%	-3.0%	-5.2%	-4.8%	-4.2%
Bal. Primario a Ingresos Totales	-13.5%	-3.6%	-1.8%	-4.0%	-3.4%	-2.8%
Servicio a la Deuda a Ingr. Libre Disp. Netos	2.8%	4.9%	8.7%	8.6%	10.3%	10.6%
S.D. Mas por Pagar a ILD Neto	2.8%	4.9%	10.6%	9.5%	11.0%	11.2%
Bal. Financiero a IT Ajustado (Sin recursos de la Bursatilización)	-13.6%	-4.8%	-3.0%	-5.5%	-4.8%	-4.2%
Bal. Primario a IT Ajustado (Sin recursos de la Bursatilización)	-13.5%	-4.1%	-1.8%	-4.2%	-3.4%	-2.8%
Servicio a la Deuda a ILD Netos (Sin recursos de la Bursatilización)	2.8%	6.4%	8.7%	9.9%	10.3%	10.6%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado

p: Pronosticado

Balance (Cuentas Seleccionadas) del Estado de Chihuahua						
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Balance (Cuentas Seleccionadas)						
	2012	2013	2014p	2015p	2016p	2017p
Activos						
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	446.5	6,917.3	7,026.0	4,236.5	1,695.0	567.7
Caja, Bancos, Inversiones (No Restringido)	446.5	6,917.3	7,026.0	4,236.5	1,695.0	567.7
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones no Deuda	6,475.7	7,467.0	7,044.4	6,854.2	6,703.4	6,569.3
Obligaciones de Deuda						
Quirografarias de Corto Plazo	1,649.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Quirografarias de Largo Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Respaldado con Bono Cupon Cero	3,117.0	4,256.9	4,285.3	4,285.3	4,285.3	4,285.3
Estructurada con Ingresos Propios	3,366.5	2,850.2	2,565.1	2,280.1	1,995.1	1,710.1
Estructurada con Ingresos Federales	10,003.7	19,921.6	21,198.0	20,839.8	20,377.1	21,075.8
Deuda Directa	18,136.3	27,028.7	28,048.5	27,405.2	26,657.5	27,071.2
Obligaciones Financieras sin Costo	6,475.7	7,467.0	7,044.4	6,854.2	6,703.4	6,569.3
Deuda Directa Ajustada	15,019.3	22,771.8	23,763.1	23,119.9	22,372.2	22,785.9
Deuda mas Obligaciones ajustada	3,358.6	3,210.1	2,759.0	2,568.8	2,418.1	2,284.0
Deuda Neta	17,689.8	20,111.4	21,022.5	23,168.7	24,962.5	26,503.5
Deuda Neta Ajustada	14,572.8	15,854.5	16,737.1	18,883.4	20,677.2	22,218.2
Deuda Neta Ajust. mas Oblig. Financieras sin Costo	21,048.5	23,321.5	23,781.5	25,737.5	27,380.6	28,787.5
Deuda Neta Ajustada a lng. Libre Disp.	69.2%	57.0%	74.8%	82.3%	99.1%	102.6%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	30.8%	26.9%	31.5%	29.9%	32.1%	30.3%
Deuda Neta Ajustada a ILD (Sin recursos de la Bursatilización)	69.2%	73.8%	74.8%	94.7%	99.1%	102.6%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD (Sin recursos de la Bursatilización)	30.8%	34.8%	31.5%	34.4%	32.1%	30.3%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado

p: Pronosticado

Flujo de Efectivo del Estado de Chihuahua						
(Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Flujo de Efectivo en miles de pesos: Escenario Base						
	2012	2013	2014p	2015p	2016p	2017p
Balance Financiero	-6,095.1	-2,311.0	-1,519.7	-2,789.5	-2,541.5	-2,327.3
Pago de otras obligaciones sin afectar ElyE	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Amortizaciones no en el Bal. Fin.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	0.0	-2,311.0	-1,519.7	-2,789.5	-2,541.5	-2,327.3
Nuevas Disposiciones	-6,095.1	6,139.9	1,628.4	0.0	0.0	1,200.0
Reservas de Disposiciones Nuevas	8,453.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI	2,357.9	3,829.0	108.7	-2,789.5	-2,541.5	-1,127.3
CBI inicial (no restringido)	0.0	446.5	6,917.3	7,026.0	4,236.5	1,695.0
CBI Final	446.5	6,917.3	7,026.0	4,236.5	1,695.0	567.7

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado

p: Pronosticado

Variables Relevantes: Estado de Chihuahua

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2012	2013	2014p	2015p	2016p	2017p
Ingresos Totales (IT)	44,899.0	54,198.0	51,134.1	53,652.5	53,360.2	55,428.1
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	21,051.5	27,806.4	22,367.4	22,934.3	20,855.0	21,662.9
Ingresos de Libre Disposición (ILD) (Sin recursos de la Bursatilización)	21,051.5	21,479.3	22,367.4	19,934.3	20,855.0	21,662.9
Deuda Directa Ajustada*	15,019.3	22,771.8	23,763.1	23,119.9	22,372.2	22,785.9
Balance Financiero a IT	-13.6%	-4.3%	-3.0%	-5.2%	-4.8%	-4.2%
Balance Primario a IT	-13.5%	-3.6%	-1.8%	-4.0%	-3.4%	-2.8%
Balance Financiero a IT Ajustado (Sin recursos de la Bursatilización)	-13.6%	-4.8%	-3.0%	-5.5%	-4.8%	-4.2%
Balance Primario a IT (Sin recursos de la Bursatilización)	-13.5%	-4.1%	-1.8%	-4.2%	-3.4%	-2.8%
Servicio a la Deuda a ILD	2.8%	4.9%	8.7%	8.6%	10.3%	10.6%
S.D. Mas por Pagar a ILD Neto	2.8%	4.9%	10.6%	9.5%	11.0%	11.2%
Deuda Neta Ajustada a ILD	69.2%	57.0%	74.8%	82.3%	99.1%	102.6%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD	30.8%	26.9%	31.5%	29.9%	32.1%	30.3%
Servicio a la Deuda a ILD (Sin recursos de la Bursatilización)	2.8%	6.4%	8.7%	9.9%	10.3%	10.6%
Deuda Neta Ajustada a ILD (Sin recursos de la Bursatilización)	69.2%	73.8%	74.8%	94.7%	99.1%	102.6%
Obligaciones Financieras sin Costo a ILD (Sin recursos de la Bursatilización)	30.8%	34.8%	31.5%	34.4%	32.1%	30.3%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado

p: Pronosticado

*La Deuda Neta Ajustada excluye la deuda respaldada por bono cupón cero y las Emisiones Bursátiles sin recurso del Gobierno del Estado.

Glosario

Deuda Consolidada (DC). La deuda consolidada estará conformada por las siguientes componentes:

Deuda Bancaria (Incluye la de largo y corto plazo)
Deuda Bursátil (Incluye la de largo y corto plazo)
Deuda respaldada por Bono Cupón Cero
Deuda Contingente

Deuda Bancaria (DB). Se refiere a las obligaciones financieras de las Entidades sub-nacionales, ya sean de corto o de largo plazo, con Entidades privadas o de desarrollo.

Deuda Bursátil (DBu). Para efectos de nuestro análisis se identificará el saldo de estas obligaciones independientemente de que exista o no recurso en contra de la Entidad sub-nacional. En la parte del reporte y del análisis se identificará este aspecto.

Deuda Respaldada por Bono Cupón Cero (DRBC). Se refiere a los créditos adquiridos por las Entidades sub-nacionales con una institución bancaria bajo este esquema que incluye un solo pago de capital en su fecha de vencimiento. En términos generales, en este esquema la fecha de vencimiento del crédito bancario y del bono cupón cero (BCC) se coincidirá de tal manera que el valor de realización del BCC será igual a su valor nominal. Adicionalmente, el valor nominal multiplicado por el número de títulos respaldando el crédito será igual al monto del crédito.

En consecuencia, el monto del crédito por pagar por parte de la Entidad sub-nacional en su fecha de vencimiento será igual al valor neto ajustado de la DRBC. El valor neto ajustado sería la diferencia entre el monto del crédito y el valor nominal del BCC multiplicado por el número de títulos. Normalmente, este valor será cero. En estos casos, el servicio de la deuda asociado con la DRBC sería únicamente los pagos de interés periódicos

Algunas consideraciones en relación a este tema:

HR Ratings considera que este tipo de créditos constituyen obligaciones financieras directas por parte del sub-nacional. Esto es sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad sub-nacional, HR Ratings tomará dicho crédito como deuda, reflejándolo en los respectivos cuadros y anexos.

Otro factor importante es que por la naturaleza de esta obligación, el saldo no se vería modificado a lo largo de la vida del mismo. Situación que, sin hacer ajustes, incide de manera negativa en las métricas de deuda. HR Ratings mantendrá el saldo vigente en los cuadros de Deuda, identificando este fenómeno a través de una métrica de Deuda Directa Ajustada, como se describe abajo.

Deuda Directa. (DD) Se define a esta Deuda como la Suma de las siguientes obligaciones financieras:

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil + Deuda Respaldada por Bono Cupón Cero

Deuda Directa Ajustada (DDA). Se define como la suma de las siguientes obligaciones:

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil

Esta métrica permite identificar las amortizaciones obligatorias de capital de la Entidad sub-nacional. El Servicio de la Deuda de los DRBC sería únicamente los pagos de interés más el valor neto ajustado (típicamente cero) de la DRBC, siendo este el impacto negativo por el manejo de DRBCs.

Algunas consideraciones con relación a este tema:

Esta Deuda Directa Ajustada será la que se utilice para realizar los cálculos de

Deuda Directa Ajustada/ILD
Deuda Directa Ajustada Neta / ILD, entre otras.

Servicio de Deuda. Es la suma del pago de todos los intereses + la amortización de la Deuda Directa Ajustada durante cierto periodo.

HR Ratings Alta Dirección

Dirección General

Presidente y Director General

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General Adjunto

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Dirección General de Operaciones

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3145
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Pedro Latapí +52 55 1253 6532
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

U.S. Public Finance

Julie García Seebach +52 55 1500 3130
julie.seebach@hrratings.com

Deuda Corporativa/ ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval (Asociado) +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgo

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134
carlos.frias@hrratings.com

Dirección de Atención a Inversionistas

Jorge B. González +52 55 1253 6547
jorge.gonzalez@hrratings.com

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Evaluación de Riesgo Quirografario de Estados Mexicanos (México), Julio de 2014

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR A Revisión Especial
Fecha de última acción de calificación	22 de noviembre de 2013
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Cuenta Pública de 2010 a 2013, Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2014, así como el avance presupuestal a junio de 2014.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información brindada por el Estado.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	n.a.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas o emitidas no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica 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 las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde USD1,000 a USD1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

HR Ratings de Mexico, S.A. de C.V. is registered with the United States Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) for this type of security. HR Ratings' recognition as an NRSRO is limited to government securities described in clause (v) of Section 3(a)(62)(A) of the U.S. Securities Exchange Act of 1934. HR Ratings is also authorized by the National Banking and Securities Commission of Mexico (CNBV) as a credit rating agency.