



Certificados Bursátiles Fiduciarios

CHICB 11

Carta Calificación

HR AAA

La nueva alternativa en calificación de valores.

México D.F. a 19 de agosto de 2011

Lic. Cristián Rodallegas Hinojosa
Secretario de Hacienda
Gobierno del Estado de Chihuahua
C. Venustiano Carranza # 601 col. Centro
C.P. 31000, Chihuahua, Chihuahua

Conforme a su solicitud y acorde con lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores publicada en el Diario Oficial de la Federación, le informamos que la calificación para la emisión de certificados bursátiles fiduciarios (CEBURS), con clave de pizarra CHICB 11, que llevará a cabo el Fideicomiso No 80634, en donde participan como Fiduciario Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, y como Fideicomitente el Estado de Chihuahua, es "HR AAA", con perspectiva estable.

La calificación de "HR AAA", en escala nacional, se considera de la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda, por lo que mantiene mínimo riesgo crediticio. 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.

El fideicomiso tiene como fin principal llevar a cabo las emisiones de CEBURS y ser el vehículo de pago para las obligaciones financieras generadas por cada una de ellas, así como de administrar los recursos provenientes del patrimonio del fideicomiso; es decir, los ingresos provenientes del porcentaje de recaudación afectado del Impuesto Sobre Nómina (ISN) que le corresponden al estado. Lo anterior es con el objetivo de que el fiduciario realice el pago puntual y oportuno de las obligaciones financieras a los tenedores de los certificados bursátiles. Este mecanismo se basa en el Decreto No. 211/2010 aprobado por el Poder Legislativo del Estado y Publicado en el Periódico Oficial del Estado el 29 de diciembre de 2010.

En dicho decreto, el Congreso del Estado de Chihuahua autoriza para la emisión de los CEBURS un monto de hasta \$3,000.0 m. Esta emisión se realizará al amparo del programa de CEBURS que por el mismo monto autorizó la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). El plazo de vigencia de la emisión es de 15 años y el destino de los recursos será para inversión pública productiva. El porcentaje de la fuente primaria de pago afectada a favor del fideicomiso es del 54.09% del ISN que le corresponde al estado. Junto con esto, el porcentaje afectado de la fuente de pago sustituta y/o secundaria es el 7.9327% del Fondo General de Participaciones (FGP) estatal. Mismo que el fiduciario podrá disponer, entre otros supuestos, en caso de que la cobertura primaria promedio trimestral del ISN afectado sea inferior a 1.30x (veces). Lo anterior, de conformidad con lo señalado en la sección "2.4 Afectación de Participaciones" la cláusula segunda del proyecto de contrato de fideicomiso.

El pago de capital será trimestral y creciente, sin considerar periodo de gracia alguno. El primer pago se realizará en el mes de septiembre de 2011 y el último en junio de 2026. Asimismo, se devengarán intereses ordinarios trimestrales a partir de la fecha de emisión y colocación de los CEBURS, los cuales coinciden siempre con la fecha de pago de capital. La tasa de referencia es la TIIE₉₁ y a ésta se le sumará una sobretasa fijada por el mercado en el momento de la colocación de la emisión.

*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

913

La nueva alternativa en calificación de valores.

La calificación asignada a los CEBURS es resultado de la evaluación de la capacidad y voluntad de pago del fideicomiso ante escenarios económicos y financieros adversos. Dicha evaluación considera todo el plazo de vigencia de la emisión. También, se considera la calificación quirografaria que posee el estado y se evalúa la fortaleza legal de la estructura. Esto último, lo realiza un despacho de abogados independiente y con probada experiencia en materia legal de finanzas públicas.

Algunos eventos y variables claves considerados para la asignación de la calificación crediticia referida son:

- Bajo condiciones económicas y financieras estresadas, la razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR) primaria promedio anual esperada para la emisión, considerando el ISN, sería de 2.3x en 2011. Este valor sería de 2.0x para 2012 y 1.8x para 2013. Durante la vigencia de la emisión, la DSCR mínima anual sería de 1.5x para 2014, 2015 y 2016; mientras que la DSCR mínima trimestral (1.43x) se registraría en diciembre de 2014 y diciembre 2015;
- La DSCR promedio anual esperada, considerando sólo el FGP, sería de 2.5x en 2011. Este valor sería de 2.2x para 2012 y 2.0x para 2013. Durante la vigencia de la emisión, la DSCR mínima anual sería de 1.6x para 2014 hasta 2018, mientras que la DSCR mínima trimestral (1.47x) se registraría en diciembre de 2016;
- 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. En este sentido, se considerará un evento preventivo si la cobertura primaria trimestral del ISN es inferior a 1.3x, en cualquier fecha de pago. Una vez activado dicho evento, no se considerará corregido hasta que la cobertura primaria trimestral haya superado el nivel mencionado, durante al menos 2 fechas de pago de intereses consecutivas. En caso de que se verifique un evento preventivo o un evento de aceleración, se retendrán las cantidades remanentes en la cuenta de remanentes y no se llevará a cabo entrega alguna de éstas;
- La existencia de una fuente de pago sustituta. En el caso de esta emisión, el estado está autorizado para afectar el 7.9327% del FGP que le corresponden (excluyendo a la parte que se le transfiere a los municipios). El fiduciario podrá disponer de esta fuente en caso de que la cobertura primaria promedio trimestral del ISN afectado sea inferior a 1.3x;
- El cobro del ISN se puede llevar a cabo a través de la recaudación de rentas o a través de medios alternos como internet, centros comerciales y bancos, quienes a su vez depositarán, por orden del estado, a una cuenta a nombre del propio estado los recursos obtenidos. Esta cuenta concentradora existe en BBVA Bancomer. Adicionalmente, existe un mandato irrevocable para que diariamente BBVA Bancomer transfiera los recursos recibidos en dicha cuenta al fideicomiso emisor;
- El estado a través del fiduciario, prevé la constitución de un fondo de reserva, dentro del patrimonio del fideicomiso, equivalente al 100% del pago de capital e intereses de los siguientes 2 cupones, es decir, 6 meses. Este fondo mitigaría el riesgo liquidez ante posibles variaciones en el monto de los recursos, transferidos al fideicomiso debido a la estacionalidad de la fuente de pago. El fondo deberá mantenerse y, en su caso restituirse, durante la vigencia de la emisión;
- El destino de los recursos de acuerdo con el Decreto 211/2010 será para inversión pública productiva;
- Ni el fideicomiso, ni los términos y condiciones de pago del título de emisión, podrán modificarse sin el previo consentimiento de los tenedores y el fiduciario;

La nueva alternativa en calificación de valores.

- El contrato de fideicomiso contempla la contratación de una cobertura de tasa de interés, es decir, un CAP de TIE₉₁. El estado está obligado, al término del plazo inicial contratado, a renovarlo año con año;
- La calificación crediticia quirografaria, asignada por HR Ratings de México, al Estado de Chihuahua, es "HR AA-", en escala local y con perspectiva estable.

Es preciso mencionar que el título de certificados bursátiles fiduciaros quirografarios y el contrato de fideicomiso constituyen obligaciones legales válidas entre las partes involucradas. Particularmente, el contrato de fideicomiso ofrece seguridad jurídica a los tenedores del bono.

Por último, como parte del proceso de monitoreo de la calificación crediticia asignada, HR Ratings de México realizará un seguimiento continuo del desempeño financiero del fideicomiso, así como de las fuentes de pago. Con base en lo anterior, HR Ratings de México podrá modificar la presente calificación en el futuro

La calificación asignada está sujeta a que HR Ratings de México S.A. de C.V. reciba los documentos legales finales y que éstos se hayan celebrado de acuerdo a las condiciones y términos de los documentos que fueron revisados para nuestro análisis. Cualquier cambio a los documentos legales puede resultar en una modificación de la calificación asignada.

Sin otro sobre el particular quedo a sus órdenes.

Atentamente,



Felix Boni Brandani
Director General de Análisis
HR Ratings de México, S.A. de C.V.



Certificados Bursátiles Fiduciarios

CHICB 11

Carta Calificación

HR AAA

La nueva alternativa en calificación de valores.

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

23