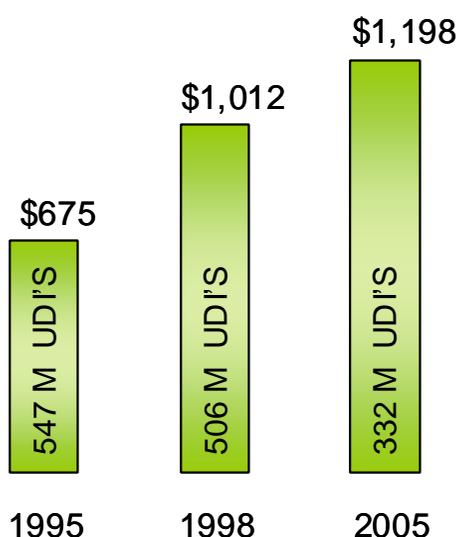


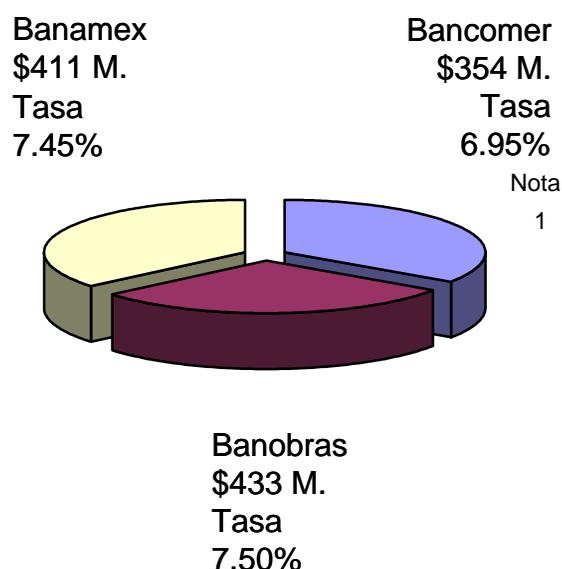
Antecedentes

- En septiembre de 1995 al amparo del Programa de Apoyo Crediticio a Estados y Municipios, emitido por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, se llevó a cabo la reestructura de diversos pasivos contraídos durante los años 1993 y 1994 por un importe de 547 millones de UDI's, equivalentes a \$675 millones de pesos.
- En enero de 1998 mediante el Acuerdo de Beneficios Adicionales al Programa de Apoyo Crediticio a Estados y Municipios, se llevó a cabo una segunda reestructura por un importe de 506 millones de UDI's, equivalentes a \$1,012 millones de pesos.

Evolución del saldo de la deuda directa



Composición del saldo de la deuda directa



Nota 1.

Dentro de los análisis y acciones encaminados a mejorar el perfil de la deuda, en junio de 2003 se consiguió negociar la disminución de la tasa que originalmente era de 7.45%.

- El saldo de la Deuda Pública Directa al 18 de noviembre de 2005 fue de 332 millones de UDI's, \$1,198 millones de pesos. Y tenía un plazo restante de 10 años y una tasa ponderada de interés real anual del 7.32%. Desde su primera reestructura en el año de 1995 a la fecha se han pagado cerca de \$1,500 millones de pesos.
- Estaba garantizada por el 100% de los ingresos que recibe el Gobierno de Chihuahua del Gobierno Federal por concepto de Participaciones Federales, Ramo 28.
- Esta Deuda se contrató y negoció bajo condiciones que en su momento fueron atractivas, sin embargo, frente al cambio de las mismas desde el inicio de la presente administración, el Gobierno del Estado decidió aprovechar las oportunidades actuales de los mercados financieros para refinar su deuda en mejores términos y condiciones.

Objetivo del refinanciamiento

- Mejorar el perfil jurídico y financiero de la Deuda.
- Blindar la Deuda para poder controlar su manejo en épocas de inestabilidad económica, utilizando los nuevos esquemas que nos ofrecen hoy los Mercados Financieros, como las Coberturas de Tasas de Interés (CAP).

Alternativas de refinanciamiento, bancarias o bursátiles.

- Como en estas dos fuentes de financiamiento había posibilidades de obtener los recursos para la reestructura de la Deuda, fue necesario analizar detenidamente cual de las dos presentaba las mejores condiciones.
- Para lo cual se invitó abiertamente a todas las Instituciones Bancarias e Intermediarios Bursátiles a presentar sus propuestas y decidir la mejor opción.

Proceso del refinanciamiento y su análisis.

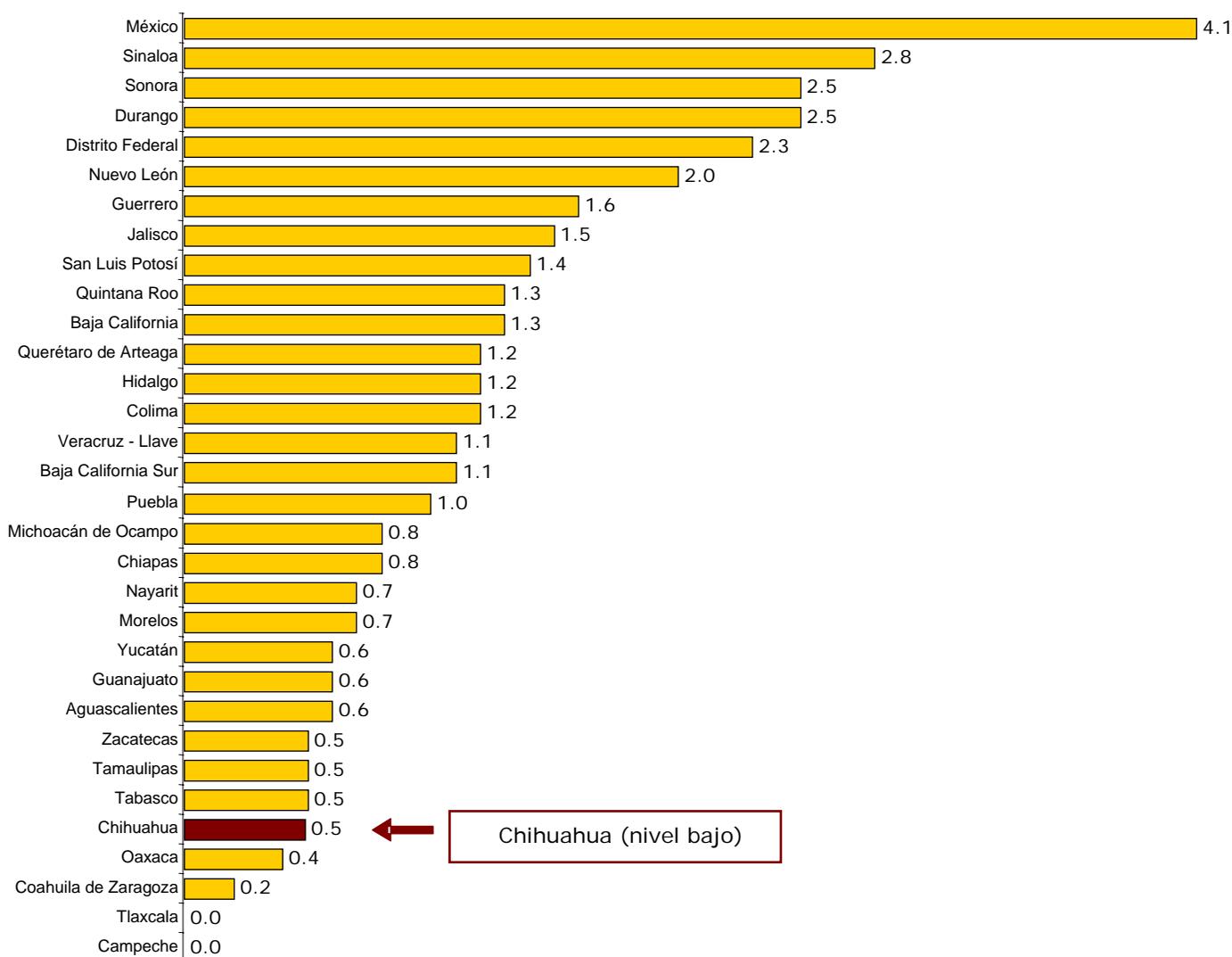
- Se elaboró una estructura financiera que permitiera a los eventuales inversionistas o acreedores bancarios, valorarla en cuanto a su solidez, y al Estado ofrecer un producto negociando los mejores términos del financiamiento.
- También se diseñó el esquema jurídico para asegurar junto con la estructura financiera, la mejor calidad crediticia.
- La solidez del esquema de la estructura financiera y jurídica permitió obtener la más alta calificación crediticia con las dos agencias calificadoras cuya opinión se solicitó:

Moody's de México	Aaa
Fitch de México	AAA

- La misma solidez permitió que para respaldar el cumplimiento de las obligaciones crediticias, solamente se requiriera la afectación del 12% de las Participaciones Federales que corresponden al Estado. De ese porcentaje se cubren los compromisos crediticios y los remanentes se entregan periódicamente al Estado.
- La contratación de una cobertura de tasa de interés al 15% decidiendo contratarla al 12% para hacerla aun mas sólida.
- A esta estructura financiera la favoreció para obtener dichas calificaciones el bajo índice de endeudamiento del Estado y un perfil financiero que se caracteriza por un alto nivel de ingresos propios, ya que Chihuahua es la entidad con mayor generación de ingresos propios del país.

- Además, estos mismos factores favorecieron a que se permitiera por las calificadoras y autoridades, que un Fideicomiso fuera el que suscribiera los créditos bancarios o emitiera los títulos bursátiles, sin considerar al Estado como Deudor Solidario o Garante, y fuera el Fideicomiso el que asumiera totalmente las obligaciones de pago.
- Además se elaboró un modelo financiero que permitiera constantemente y durante todo el proceso, evaluar las condiciones que fueron presentando las Instituciones Bancarias o el Mercado Bursátil, compararlas con las actuales, cuantificar posibles ahorros y así tomar en su momento, la mejor decisión.
- La estructura Jurídico – Financiera, es diferente a la que han utilizado otros Estados y Municipios y el porcentaje de Participaciones Federales que sirven como fuente de pago de las obligaciones asumidas, que es el único que responde por estas, es el más bajo que a la fecha se ha utilizado en operaciones similares.

Deuda Pública con respecto al PIB Estatal (Porcentaje del PIB de 2003)



- PIB Estatal estimado con base en la estructura del PIB de las Entidades Federativas del año 2003.

Fuente: Unidad de Coordinación con Entidades Federativas de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público con base en datos proporcionados por las Entidades Federativas.

Alternativa de Financiamiento Bancario

- Desde que se inició la invitación a las Instituciones Bancarias a participar en este proceso abierto e incluyente, y conforme íbamos obteniendo las mejores calificaciones crediticias y consiguiendo las autorizaciones respectivas, fueron mejorando las condiciones de contratación, porcentaje de garantías y tasas de interés ofrecidas por los bancos, logrando de ésta manera, contar con propuestas mucho más atractivas que las negociadas por otros Estados en los últimos 2 años.

Reestructuraciones Bancarias Estatales 2004 – 2005 (Millones de pesos)

Fecha	Entidad	Saldo	Tasa
Mar-04	Querétaro	1,238.40	TIIE + 1.02
Oct-04	Sonora	2,241.00	TIIE + 1.0
Nov-04	Veracruz	600.00	TIIE + 0.95
Dic-04	Edo. México	12,729.20	13.14%
Jul-05	Durango	650.00	TIIE + 0.90
Jul-05	Durango	550.00	TIIE + 0.95
Jul-05	Durango	350.00	TIIE + 0.89
Jul-05	Durango	950.00	TIIE + 1.10
Jul-05	Hidalgo	400.00	TIIE + 1.0

Características principales de las ofertas iniciales por parte de las Instituciones Bancarias:

INSTITUCIÓN	MONTO MÁXIMO DE FINANCIAMIENTO	FONDO DE RESERVA	TASA BASE + DIFERENCIAL	COMISIÓN DE APERTURA	% PARTICIPACIONES FEDERALES PARA GARANTÍA
BANCO A	605 millones	2.1 meses	TIIE + 1.98	0.50	8.4%
BANCO B	600 millones	2 meses	TIIE + 1.35	0.35	12.0%
BANCO C	600 millones	2 meses	TIIE + 1.15	0.15	8.0%
BANCO D	400 millones	2 meses	TIIE + 1.20	-	8.0%
BANCO E	1,233 millones	2 meses	TIIE + 1.66	1.25	8.0%
BANCO F	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
BANCO G	1,233 millones	2 meses	TIIE + 1.30	-	8.0%
BANCO H	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

Características principales de las propuestas finales por parte de las Instituciones Bancarias entregadas el 15 de septiembre de 2005:

INSTITUCIÓN	MONTO MÁXIMO DE FINANCIAMIENTO	FONDO DE RESERVA	TASA BASE + DIFERENCIAL	COMISIÓN DE APERTURA	% PARTICIPACIONES FEDERALES PARA GARANTÍA
BANCO A	605 millones	2.1 meses	TIIE + 1.25	0.50	8.4%
BANCO B	1,300 millones	3 meses	TIIE + 0.70	0.15	13%
BANCO C	450 millones	3 meses	TIIE +0.90	0.10	12%
BANCO D	400 millones	3 meses	TIIE +0.50	-	16%
BANCO E	1,205 millones	1 mes	TIIE +0.89	0.46	10%
BANCO F	1,202 millones	3 meses	TIIE +1.05	0.25	1 MES DE GARANTÍA
BANCO G	808 millones	3 meses	TIIE + 0.70	-	11%
BANCO H	300 millones	- ?	TIIE + 1.10	0.25	- ?

Alternativa de Financiamiento Bursátil

- Una vez obtenidas las mejores calificaciones crediticias, ya que las mismas nos servirían para contratar deuda bancaria o incursionar en el mercado bursátil, iniciamos el proceso de autorización por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y de la Bolsa Mexicana de Valores, para así poder tener indicadores mas definitivos y contundentes, respecto del nivel de tasas de interés que podíamos conseguir entre el gran público inversionista que opera en el Mercado Bursátil.

Colocaciones de Deuda Estatales

Emisor	Fecha	Plazo	Calificación	Monto de la Emisión	Tasa de Referencia	% de Participaciones
Nuevo León	Ago-03	12	1 AAA	\$978	Cetes +2.25	Burs. I.S.N.
Estado de México	Feb-03	5	1 AA	\$330.50	Cetes +3	Burs. I.S.N.
Estado de México	Mar-03	5	1 AA	\$284.80	Cetes +3	Burs. I.S.N.
Guerrero	Ago-03	11.9	3 AA+	\$479.70	TIIE +1.5	100%
Guerrero	May-03	12	3 AA+	\$859	TIIE +1.5	100%
Veracruz	Sep-03	1	AA	\$50	TIIE +3	Burs. I.S.N.
Hidalgo	Oct-03	7	AAA	\$1,200	Cetes +1.50	40%
Sinaloa	Ene-04	10	AA+	\$1,505	Udis +5.35	30%
D.F	Dic-04	5	2AAA	\$500	TIIE +.32	15%
D.F	Dic-04	5	2AAA	\$1,190	Cetes +.72	15%

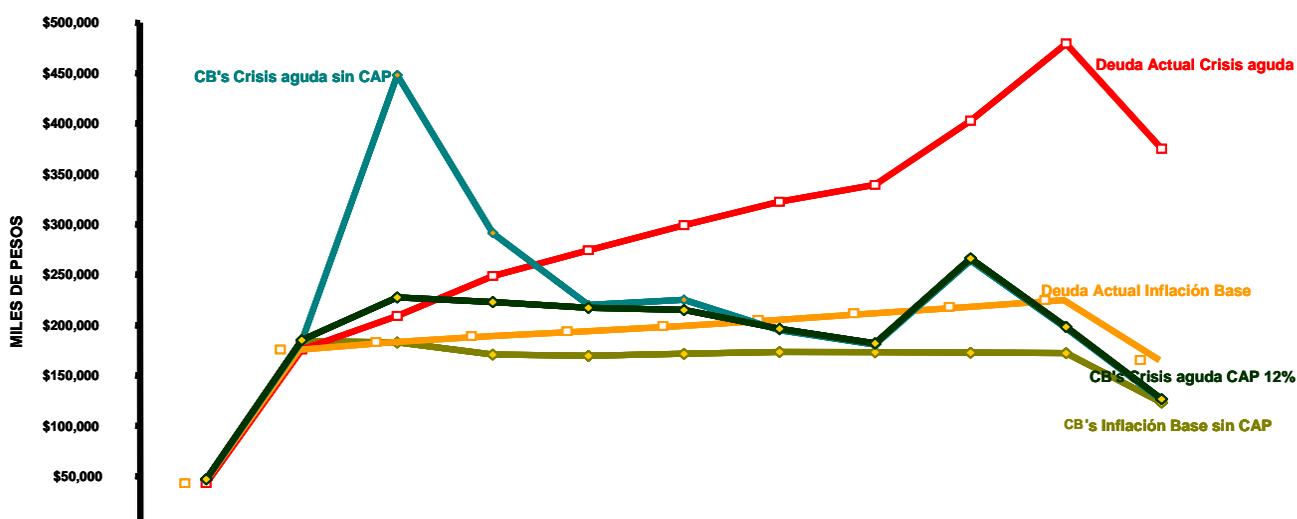
CUADRO COMPARATIVO DEUDA ACTUAL VS. REFINANCIAMIENTO EN CERTIFICADOS BURSATILES

TOTAL DEL SERVICIO DE LA DEUDA EN DIFERENTES ESCENARIOS (miles de pesos)

Inflación Base	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Deuda Actual (UDIS)	\$ 42,884	175,553	183,188	188,894	193,762	199,189	205,158	211,542	218,024	224,728	165,254
CBs Tasa nominal sin cap	46,614	183,761	182,612	170,817	169,285	171,494	173,241	173,127	172,553	172,193	123,089
CBs Tasa nominal cap 15%	46,917	184,956	183,800	171,928	170,386	172,610	174,368	174,253	173,675	173,313	123,890
CBs Tasa nominal cap 12%	46,917	184,956	183,800	171,928	170,386	172,610	174,368	174,253	173,675	173,313	123,890
Crisis moderada	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Deuda Actual (UDIS)	\$ 42,884	175,553	187,915	202,365	210,926	216,835	223,332	230,281	237,338	244,637	179,894
CBs Tasa nominal sin cap	46,614	183,761	229,446	219,405	169,285	171,494	173,241	173,127	172,553	172,193	123,089
CBs Tasa nominal cap 15%	46,917	184,956	230,939	220,832	170,386	172,610	174,368	174,253	173,675	173,313	123,890
CBs Tasa nominal cap 12%	46,917	184,956	227,473	220,832	170,386	172,610	174,368	174,253	173,675	173,313	123,890
Crisis aguda	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Deuda Actual (UDIS)	\$ 42,884	175,553	209,046	248,726	274,125	299,028	322,455	339,264	402,723	479,166	374,771
CBs Tasa nominal sin cap	46,614	183,761	448,094	291,181	220,145	225,221	195,007	180,592	264,300	196,969	125,673
CBs Tasa nominal cap 15%	46,917	184,956	259,960	252,400	221,577	226,686	196,276	181,767	266,019	198,250	126,490
CBs Tasa nominal cap 12%	46,917	184,956	227,473	222,805	217,071	214,930	196,276	181,767	266,019	198,250	126,490

Comparativo Servicio de la Deuda Actual (UDI'S) vs. Refinanciamiento en Certificados Bursátiles

Ahorros (en miles de pesos):	
Inflación Base	
Deuda actual vs CBs	\$ 269,389
Crisis Aguda	
Deuda actual vs CBs sin CAP	\$ 790,184
Deuda actual vs CBs CAP 12%	\$ 1'084,786



	Oct-Dic 2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Ene-Sep 2015	TOTAL
Deuda Actual Inflación Base	42,884	175,553	183,188	188,894	193,762	199,189	205,158	211,542	218,024	224,728	165,254	2,008,175
CB's Inflación Base sin CAP	46,614	183,761	182,612	170,817	169,285	171,494	173,241	173,127	172,553	172,193	123,089	1,738,786
Deuda Actual Crisis aguda	42,884	175,553	209,046	248,726	274,125	299,028	322,455	339,264	402,723	479,166	374,771	3,167,741
CB's Crisis aguda sin CAP	46,614	183,761	448,094	291,181	220,145	225,221	195,007	180,592	264,300	196,969	125,673	2,377,557
CB's Crisis aguda CAP 12%	46,917	184,956	227,473	222,805	217,071	214,930	196,276	181,767	266,019	198,250	126,490	2,082,955

Proceso del refinanciamiento y su análisis.

- Con el fin de presentar al H. Congreso del Estado propuestas concretas y viables, tanto para la opción de financiamiento bancario como bursátil, pusimos a consideración de las Instituciones Bancarias y las Autoridades Bursátiles el proyecto de iniciativa de decreto, mismo que contenía la estructura Jurídico - Financiera elaborada, obteniendo la aprobación de dicho proyecto, mismo que fue presentado ante el H. Congreso del Estado y aprobado por unanimidad.
- Esta estrategia fue muy del agrado de las Autoridades Bursátiles y los mismos Comités de los Bancos, pues algunos Estados primero presentan el decreto al Congreso y después, si hay observaciones, tienen que acudir nuevamente con sus legislaturas locales.
- Obviamente se cuidó que el proyecto de decreto presentado para realizar la reestructura, estuviera acorde a la Legislación y sin vulnerar las condiciones financieras y jurídicas del Estado, conscientes del respeto a la H. Legislatura Local.

Definición del tipo de refinanciamiento

- Una vez obtenidas las propuestas definitivas por parte del sector bancario, mismas que introducimos en nuestro modelo financiero, y obtenidas como mencionamos, todas las autorizaciones que se requieren para incursionar en el mercado de valores, decidimos inscribir el Programa de Certificados Bursátiles hasta por un monto de \$1,220 millones y obtener autorización y fecha para subastar dichos certificados entre el gran público inversionista que acude al Mercado de Valores.
- Solicitamos realizar la subasta bajo la modalidad en la que el emisor tiene la facultad de seleccionar la tasa de interés a la que está dispuesto a colocar los Certificados y de esta manera poder, en caso de que las posturas de tasa fueran por arriba de las mínimas que teníamos ofrecidas por el sector bancario, tomar solo la parte que estuviera en mejores condiciones o declarar desierta la subasta.
- Durante el proceso de subasta realizado el 16 de noviembre del 2005, la demanda de nuestros Certificados Bursátiles rebasó los \$4,000 millones de pesos (3.3 a 1), participando los principales intermediarios financieros del país, presentando un total de 54 posturas, de tal forma, que al analizar el libro de demanda se completaron los \$1,220 millones a una tasa de TIIE + 0.27%.
- En ese mismo momento revisamos nuestro modelo financiero y comprobamos que la tasa ofrecida por el Mercado Bursátil superaba por mucho las mejores propuestas bancarias.
- Definiendo que el Mercado de Valores era el mejor tipo de refinanciamiento, aceptamos solo las posturas por debajo o iguales a TIIE + 0.27%, y asignamos a prorrata nuestros Certificados Bursátiles a los inversionistas que estuvieran en dichas condiciones.

Definición del tipo de refinanciamiento: El Bursátil

Estructura de la Operación



- 1.- Autorización del Decreto
- 2.- Constitución del Fideicomiso Emisor
- 3.- Instrucción Irrevocable
- 4.- Colocación de los Certificados Bursátiles
- 5.- Aplicación de los Recursos

Conclusión exitosa del proceso : Características de la Emisión

<i>Emisor:</i>	Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria.
<i>Modalidad de la emisión:</i>	Programa de Certificados Bursátiles hasta por un monto de \$ 1,220,000,000 de pesos.
<i>No. de Suplementos:</i>	Uno.
<i>Plazo:</i>	Aproximadamente 10 años a partir de que se lleve a cabo la primera emisión al amparo del programa.
<i>Tasa de Interés:</i>	TIIE a plazo de 28 días, más 27 puntos básicos (0.27%).
<i>Revisión y Pago de Interés:</i>	Cada 30 días.
<i>Fuente de Pago:</i>	El derecho sobre un 12% de las Participaciones del Estado de Chihuahua.
<i>Amortización Programada:</i>	Crecientes desde el primer periodo.
<i>Amortización Anticipada:</i>	A partir del cuarto aniversario de las emisiones por la totalidad de las mismas más una prima por amortización anticipada.
<i>Calificación:</i>	AAA de Fitch México S.A. de C.V. y de Moody's de México, S.A. de C.V.
<i>Fondo de Reserva:</i>	Contará con recursos equivalentes al próximo trimestre de principal e intereses.
<i>Intermediario Colocador:</i>	Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V. Casa de Bolsa, Integrante del Grupo Financiero Banamex.
<i>Agente Estructurador:</i>	COFINZA
<i>Representante Común:</i>	Banco JP Morgan, S.A. Institución de Banca Múltiple, JP Morgan Grupo Financiero

Conclusión exitosa del proceso

- Cuando presentamos a la consideración del H. Congreso del Estado, la iniciativa de decreto, informamos a esa H. Legislatura, salvaguarda de los intereses de los chihuahuenses, nuestra tasa objetivo a conseguir era de:
- Cetes + 0.60% (equivalente a TIIE + 0.30%)
- Expectativa que para algunos participantes en los mercados financieros, ya sea intermediarios o emisores era muy agresiva.
- Como se puede observar se superaron las expectativas que teníamos para el refinanciamiento de la deuda pública del Estado de Chihuahua.

Nuestra operación se destaca por varias razones:

- La estructura Jurídico – Financiera es diferente a la que han utilizado otros Estados y Municipios, en este caso el Estado no es el Emisor ni está constituido como Deudor Solidario o Garante, ya que, es un fideicomiso el que emite los Certificados y asume las obligaciones de pago.
- El porcentaje de Participaciones Federales que sirven como fuente de pago de los certificados bursátiles emitidos del 12%, es el único que responde por las obligaciones de pago asumidas y proporcionalmente es, además, el más bajo a la fecha con respecto a emisiones similares.
- La tasa de interés pagadera por los certificados bursátiles registra un récord en el mercado bursátil Mexicano para emisiones de Estados y Municipios de TIIE más .27%, inclusive cinco puntos base menos que la última emisión del Gobierno del Distrito Federal, garantizada por el Gobierno Federal como deuda soberana.
- La demanda de los certificados bursátiles rebasó los 4 mil millones de pesos, en la subasta pública realizada para la colocación, lo cual también constituye un precedente importante en este tipo de colocaciones. El nivel de demanda alcanzado 3.3 a 1, refleja, además del interés de los inversionistas en el riesgo crediticio de esta operación y la confianza en el Estado de Chihuahua, una muy buena aceptación de la estructura y una importante labor de promoción por parte de todos los participantes.
- Nuestra operación la considera el sector bursátil, incluyendo a la misma autoridad, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y la Bolsa Mexicana de Valores, una operación sin precedente, y que marcará el regreso de emisores subsoberanos, Estados y Municipios, al Mercado de Valores en México, ya que como se comentó, representa ventajas y beneficios con respecto a otras fuentes de financiamiento existentes.