

## Fitch Ratifica en 'A(mex)' la Calificación del Estado de Hidalgo

---

**Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Noviembre 20, 2014):** Fitch Ratings ratificó la calificación de 'A(mex)' correspondiente a la calidad crediticia del estado de Hidalgo, la Perspectiva Crediticia se mantiene Estable. De igual forma, ratifica la calificación de 'A(mex)', con Perspectiva Estable, al Instituto para el Financiamiento del Estado de Hidalgo (IPFEH). A partir de lo anterior, se ratificaron las calificaciones específicas de sus financiamientos bancarios, como sigue:

- Emisión IFHGO 07, contratada por MXN2,450 millones y con saldo al 30 de septiembre de 2014 de MXN1,633 millones, se ratifica en 'AAA(mex)vra',
- Banamex 13, contratado por MXN636 millones y con saldo al 30 de septiembre de 2014 de MXN636 millones, se ratifica en 'AA+(mex)vra',
- Banamex 13-2, contratado por MXN57.4 millones y con saldo al 30 de septiembre de 2014 de MXN43.5 millones, se ratifica en 'AA+(mex)vra'.

### FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

Uno de los factores principales que apoya la ratificación de la calificación de Hidalgo es el nivel de endeudamiento bajo, aun considerando planes de financiamiento prospectivo. No obstante, la disminución en la flexibilidad financiera observada en los dos últimos ejercicios, presiona los indicadores relativos de sostenibilidad. Asimismo, la recaudación estatal ha presentado una evolución favorable, sin embargo, aún persiste la dependencia alta de ingresos federales.

Dentro de los aspectos que limitan la calificación se encuentran: i) el tamaño de su economía, que es relativamente pequeña; no obstante, al considerarse la infraestructura férrea y carretera, así como su cercanía con el Valle de México, se tiene una expectativa favorable para la atracción de industria al Estado; ii) la tendencia creciente del gasto que presiona la generación de ahorro interno (AI); iii) así como las contingencias relacionadas con el pago no fondeado de pensiones y jubilaciones de los trabajadores al servicio del Estado, incorporados parcialmente al Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE).

La ratificación de las calificaciones específicas de los créditos bancarios se fundamenta en la metodología de Fitch que considera prevalece un vínculo entre dichas calificaciones y la calificación crediticia del emisor. Es importante apuntar que los créditos presentan fundamentos sólidos, así como un desempeño satisfactorio en coberturas del servicio de la deuda; esto con respaldo en participaciones federales y fondos de reserva.

En 2013 los ingresos totales de Hidalgo sumaron MXP36,222.7 millones, de los cuales 5.3% correspondieron a ingresos estatales; proporción que si bien presenta mejoría, aún compara desfavorablemente respecto a la mediana del Grupo de Estados Calificados por Fitch (GEF, 8.2%). Durante 2013 la recaudación de ingresos estatales observó un comportamiento muy favorable derivado del proceso de cambio de placas vehiculares en el Estado. Por su parte, los recursos federales, mostraron un comportamiento al alza con variaciones respecto al ejercicio anterior. Como consecuencia, en 2013 los ingresos disponibles (IFOs) aumentaron 9.6% y totalizaron MXP10,636.5 millones.

En el análisis del gasto, durante 2011-2012 se observó un crecimiento significativo del gasto operacional (GO; gasto corrientes más transferencias no etiquetadas) que presionó el margen de flexibilidad financiera. Dicho comportamiento derivó, en parte, de cambios contables por el proceso de armonización contable así como por la creación de nuevas secretarías, basificación de personal y, principalmente, por el incremento en las transferencias a salud, educación y al poder judicial. Durante 2013 el GO logró contenerse con respecto a los últimos dos ejercicios, al crecer 10.1%. Como consecuencia, en 2013 el AI se mantuvo en términos absolutos al sumar MXP1,091.1 millones (10.3% / IFOs).

Al segundo trimestre de 2014, los IFOs mantienen un comportamiento positivo al ser impulsados por el crecimiento de los ingresos federales. Mientras tanto, el GO observa un dinamismo moderado; con lo cual se estima que la generación de AI se ubique en niveles cercanos al promedio observado en los últimos 3 años (11.2%). Fitch dará seguimiento a la implementación de medidas orientadas a mejorar la

recaudación local y, especialmente, a mantener una evolución controlada del GO que coadyuven a mejorar la generación de AI.

Al 30 de septiembre de 2014 la deuda de largo plazo de Hidalgo totalizó MXN1,555.8 millones. Asimismo cuenta con MXN2,269.3 millones en otras deudas consideradas por Fitch, las cuales corresponden a dos financiamientos contratados por el IPFEH con afectación al Estado: la emisión IFHGO 07, así como el crédito Banamex 13, ambos con estructuras sólidas y un desempeño satisfactorio en las coberturas del servicio de la deuda. Considerando lo anterior, la deuda directa del estado sumó MXN3,825 millones lo que es equivalente a 0.36 veces los IFOs del ejercicio fiscal 2013.

El IPFEH, organismo público descentralizado del Gobierno del Estado con personalidad jurídica y patrimonio propio, tiene entre sus fines principales colaborar en una planeación financiera con las entidades públicas del Estado. En las operaciones de crédito donde este participa, existe un contrato entre el IPFEH y las instituciones bancarias y, a su vez, un contrato espejo entre el IPFEH y las entidades públicas acreditadas (Estado o Municipios).

Además, Hidalgo cuenta con un crédito por MXP1,033 millones correspondiente al esquema del Fondo Nacional de Reconstrucción (FONAREC) a un plazo de 20 años y del cual sólo se paga interés a una tasa fija, mientras que el capital se amortiza a través de un bono cupón cero a cargo del Gobierno Federal. Por esta razón, Fitch no lo considera en el nivel de apalancamiento; no obstante, el pago de intereses sí computa dentro de los indicadores de sostenibilidad.

El 10 de noviembre de 2014, el Congreso del Estado autorizó al Estado, la reestructura de tres financiamientos; entre ellos la Emisión IFHGO 07. Lo anterior con el objeto de liberar flujo a través de mejorar los términos y condiciones. En el mismo decreto se autorizó la contratación de MXN900 millones de deuda adicional para financiar inversión pública y reestructurar pasivos de corto plazo. Fitch considera que la conclusión del refinanciamiento de la deuda traerá alivio a la liquidez e indicadores de sostenibilidad que observa el Estado.

Considerando las características de la deuda actual y los términos preliminares del financiamiento autorizado bajo escenarios conservadores de generación de flujo, Fitch estima que los indicadores máximos de apalancamiento alcancen niveles inferiores a 0.50 veces (x) los IFOs. Asimismo, al considerar el perfil de vencimiento de la deuda, el servicio de deuda máximo estimado podría consumir hasta 86% del AI proyectado.

En 2012 y 2013, el Estado registró déficit financiero equivalentes a 1.5% y 4.6%, respectivamente, de sus ingresos totales, los cuales han sido cubiertos a través de financiamiento y disposiciones líquidas. Al cierre de 2013 registró un nivel de pasivo circulante por MXP6,088.2 millones, equivalentes a 16.8% de sus ingresos totales y 59 días de su gasto primario. Por su parte, al mes de septiembre de 2014 el Estado reporta una línea de crédito abierta bajo el esquema de cadena productiva con HSBC por MXP50 millones.

En materia de pensiones y jubilaciones, Hidalgo cuenta con un sistema de seguridad social mixto, en el cual una parte de los empleados activos (74%) se encuentra en un esquema de subrogación de obligaciones al ISSSTE (Federal). Los demás empleados son responsabilidad del Estado, que cubre dichas obligaciones con gasto corriente (MXP83 millones en 2013, por concepto de cuotas y pago de pensiones y jubilaciones correspondiente a 1,314) y cuentan con un fondo de pensiones con saldo de MXP101.3 millones. De acuerdo con la última valuación actuarial (2014), la subrogación de obligaciones al ISSSTE representa una solución a largo plazo, pero en los próximos 15 años los egresos por concepto de pensiones del personal parcialmente afiliado al ISSSTE pudieran representar una contingencia para las finanzas estatales.

En cuanto a los servicios de agua potable, alcantarillado y saneamiento, la CAASIM es el organismo descentralizado estatal responsable de proveer dichos servicios a ocho municipios en el Estado. El organismo presenta resultados operativos superavitarios, una posición de liquidez fuerte y un nivel bajo de endeudamiento; no obstante, aún se reportan pasivos no bancarios de largo plazo elevados por MXP534 millones al cierre de 2013. Si bien el organismo opera de manera autosuficiente y sirve su deuda con recursos propios, el nivel elevado de pasivos no bancarios, así como los requerimientos de

inversión reflejados en indicadores en materia de servicios hidráulicos que comparan por debajo de la media nacional, podrían representar una contingencia para las finanzas del Estado.

Hidalgo se ubica en la parte central del país; de acuerdo con el Censo de Población y Vivienda 2010, alcanzó una población de 2.7 millones de habitantes (47.7% rural), y registra una tasa media anual de crecimiento (tmac) entre 2005 y 2010 de 2.6%, superior a la media nacional (1.7%). El Estado destaca en la producción de cemento, manganeso, lana, auto-partes, textiles, prendas de vestir y en la generación de energía eléctrica. De acuerdo con el CONAPO, el grado de marginación de Hidalgo es "alto", ubicándose en la posición número 27 entre las entidades del país. Recientemente Pemex anuncio la cancelación oficial del proyecto de la Refinería Hidalgo, por lo que el Estado se encuentra en negociaciones para la recuperación de los recursos del crédito que desembolsó para la adquisición de los terrenos donados para el desarrollo del proyecto.

## **SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN**

Los aspectos que apoyarían una mejora en la calificación de Hidalgo serían: el generar mayores y estables niveles de AI e inversión estatal (favorecidos por el control en el gasto), así como la gestión de una reforma a la Ley de Pensiones y/o a las prestaciones de seguridad social que mitiguen las contingencias relacionadas con los trabajadores a cargo del Estado. Por otra parte, un deterioro en la generación de AI, así como un incremento importante en sus niveles de endeudamiento de corto y/o largo plazo, podrían afectar negativamente la calificación y/o perspectiva crediticia del Estado.

De acuerdo a las metodologías de Fitch, la calificación asignada al IPFEH se ubica en el mismo nivel que el Estado de Hidalgo, debido a la estrecha integración administrativa y financiera del organismo con el Estado. Por tanto, un ajuste en la calificación a la calidad crediticia del Estado podría afectar en el mismo sentido las calificaciones del IPFEH.

Por otra parte, las calificaciones de los financiamientos están muy ligadas a la calidad crediticia del Estado, por lo que cualquier movimiento en su calificación se podría ver reflejado directamente y en el mismo sentido en las calificaciones de los créditos. Aunado a lo anterior, cualquier mecanismo adicional a los ya contemplados en la estructura inicial, que permita robustecer los créditos, podría mejorar las calificaciones asignadas. Por el contrario, el incumplimiento de cualquiera de las obligaciones establecidas en los documentos de la transacción o alguna otra que se considere incrementa el riesgo, podría derivar en un ajuste a la baja.

## **Contactos Fitch Ratings:**

Gualberto Vela (Analista Líder)  
Director Asociado  
Fitch México S.A. de C.V.  
Prol. Alfonso Reyes No. 2612,  
Monterrey, N.L. México

Ileana Guajardo (Analista Secundario)  
Director

Gerardo Carrillo (Presidente del Comité de Calificación)  
Director

Relación con medios: Denise Bichara, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.  
E-mail: denise.bichara@fitchratings.com.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La información financiera considerada para la calificación corresponde a diciembre 31, 2013, los presupuestos de ingresos y egresos para 2014 y el avance financiero correspondiente junio 2014.

La última revisión del Estado de Hidalgo y la Emisión IFHGO 07 se emitió en noviembre 20, 2013.

La última revisión del IPFEH y el financiamiento Banamex 13 se emitió en febrero 7, 2014.

La última revisión del financiamiento Banamex 13-2 se emitió en marzo 11, 2014.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por el Estado de Hidalgo y/u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria. Para mayor información sobre Hidalgo, así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones, y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) y [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cuál puede ser consultado en nuestra página web [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

Las calificaciones mencionadas, constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia del Estado de Hidalgo, en base al análisis de su desempeño financiero y de su estructura económica y financiera sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para la determinación de estas calificaciones, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora y/o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Entidades Respaladas por Ingresos Fiscales (Agosto 14, 2012);
- Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales, Fuera de los EE.UU. (Julio 3, 2014);
- Calificaciones de Entidades del Sector Público, Fuera de los EE.UU. (Marzo 20, 2014);
- Criterios de Calificación de Financiamientos Subnacionales (Septiembre 30, 2014).