

Calificación

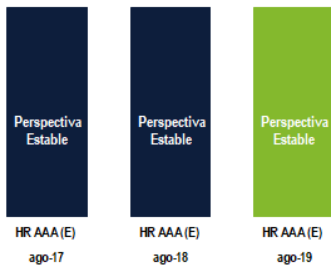
CHIACB 07
CHIACB 07U

HR AAA (E)
HR AAA (E)

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Luisa Adame
Subdirectora de Finanzas Públicas
luisa.adame@hrratings.com

Roberto Soto
Director Asociado de Finanzas
Públicas / Infraestructura
roberto.soto@hrratings.com

Roberto Ballinez
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura
roberto.ballinez@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para los CEBURS Fiduciarios del Estado de Chiapas con clave de pizarra CHIACB 07 y CHIACB 07U

La ratificación de la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable a los CEBURS Fiduciarios¹ del Estado de Chiapas² se debe al nivel de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ obtenida, que fue 100%, mismo porcentaje que en la revisión anterior. La calificación considera una Garantía de Pago Oportuno (GPO) otorgada por Banobras⁴ para cada Emisión por el 15% del saldo insoluto. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, el cupón con la menor cobertura del servicio de la deuda sería de febrero a julio de 2032 con una DSCR⁵ semestral de 3.2 veces (x).

Variables Relevantes: Estado de Chiapas CEBURS CHIACB 07/07U

(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 100% TOE Anterior: 100%	2017	2018	TMAC ⁴ ₂₀₁₄₋₂₀₁₈	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2019	2037	TMAC ⁴ ₂₀₁₉₋₂₀₃₇	2019	2037	TMAC ⁴ ₂₀₁₉₋₂₀₃₇
Saldo Insoluto	6,055.9	6,320.3		1,261	3,519	4.5%	1,261	1,558	0.1%
ISN Estatal	1,255	1,538	6.9%	26,558	75,596	5.8%	26,558	40,052	2.4%
FGP Estatal	22,853	25,668	6.5%						
TIE ⁵ ₂₈	7.6%	8.6%		8.1%	5.8%		8.1%	4.6%	
UDI ⁶	5.9	6.2		6.4	11.6		6.4	10.1	
DSCR Primaria ISN ⁷		Observada ²	Proyectada ³	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		3.1x	2.9x	2.7x	4.4x	7.6x	2.6x	3.3x	4.8x

Nota: 1) Escenario de bajo crecimiento y baja inflación, 2) Promedio dos últimos cupones observados, 3) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 5) La TIE₂₈ presentada considera el valor al cierre de año y 6) Valor de la UDI al último día del año y 7) Las proyecciones consideran el promedio de los dos cupones pagados durante el año calendario hasta 2032.

Fuente: HR Ratings con base en información del fiduciario, fuentes de información pública y estimaciones propias.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Impuesto Sobre la Nómina (ISN) estatal con crecimiento nominal de 22.6% en 2018 con respecto a 2017.** El Estado recaudó un monto por dicho concepto de P\$1,538 millones (m), cifra 14.9% superior al monto proyectado en la revisión previa de la calificación. Lo anterior fue a consecuencia de que se implementaron acciones de vigilancia fiscal logrando una mayor recaudación durante el mes de julio de 2018 y no esperaríamos que dicho comportamiento continúe en los próximos periodos.
- **Fondo General de Participaciones (FGP) estatal con crecimiento nominal de 12.3% en 2018 con respecto a 2017.** El monto que recibió el Estado por dicho concepto fue de P\$25,668 millones (m), cifra 4.5% superior al monto proyectado en la revisión previa de la calificación, en un escenario base.
- **La DSCR primaria observada, considerando únicamente el ISN, en los últimos dos cupones, julio de 2018 y enero 2019, fue 3.1x, mientras que la proyectada para el mismo periodo en un escenario base fue 2.9x.** La diferencia se debe a que la fuente primaria de pago observada fue 16.0% superior a la proyectada para dicho periodo en el escenario base de la revisión anterior.

Expectativas para Periodos Futuros

- **ISN estatal esperado para 2019 de P\$1,261.1m, equivalente a una tasa de crecimiento nominal de -18.0% con respecto a 2018.** De enero a junio de 2019, el

¹ Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra CHIACB 07 / CHIACB 07U (las Emisiones y/o CEBURS Fiduciarios).

² Estado de Chiapas (Chiapas y/o el Estado).

³ Es el máximo nivel de estrés posible que la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses, sin caer en incumplimiento de pago. Es consistente con la condición de que los flujos sean capaces de reconstituir el fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico.

⁴ Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras).

⁵ DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés).

monto recaudado por el Estado por concepto de ISN mostró un decremento de 6.1% con respecto al mismo periodo en 2018.

- **FGP estatal esperado para 2019 de P\$26,558m, equivalente a una tasa de crecimiento nominal de 3.5% con respecto a 2018.** De enero a junio de 2019, el monto recibido por el Estado por concepto de FGP fue 2.5% superior al recibido en 2018 en el mismo periodo y tuvo una variación de -4.5% con respecto al monto presupuestado al inicio del año.
- **DSCR primaria esperada, considerando el ISN, de 2.6x para 2019.** La cobertura promedio esperada del servicio de la deuda hasta 2032, en un escenario base, sería 4.4x, mientras que en un escenario de estrés se esperaría fuera 3.3x.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con bajos niveles de inflación y de crecimiento económico.** En este escenario, se considera que la $TMAC_{2018-2037}$ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 2.6% (vs. 3.3% en un escenario base). Por otro lado, el promedio de la $TIIE_{28}$ de 2019 al vencimiento de las Emisiones sería 4.9% (vs. 6.2% en base).

Factores Adicionales Considerados

- **Fuente de Pago Sustituta.** La fuente primaria de pago para la emisión CHIACB 07 corresponde al 16.0% de ISN y para la emisión CHIACB 07U el 84.0% del ISN. Adicionalmente, las Emisiones cuentan con una fuente de pago sustituta equivalente hasta el 15% de los recursos del Fondo General de Participaciones (FGP) correspondientes al Estado. Debido a que la fuente de pago sustituta representaría una mayor fortaleza financiera, HR Ratings la consideró para el cálculo de la TOE.
- **Garantía de Pago Oportuno (GPO).** El pago de capital e intereses ordinarios para cada emisión y el gasto que se pudiera generar por el cross currency swap contratado para la emisión en UDIS cuentan con una garantía de pago oportuno otorgadas por Banobras. La calificación de contraparte vigente de Banobras, otorgada por otra agencia calificadoras, es equivalente a HR AAA. El monto garantizado es hasta el 15.0% del saldo insoluto de cada emisión. .
- **Cross Currency Swap.** La emisión CHIACB 07U cuenta con un contrato de cross currency swap celebrado con Banorte⁶ con vencimiento en enero de 2020. Banorte cuenta con una calificación contraparte vigente de HR AAA con Perspectiva Estable.
- **Fondo de Reserva.** La estructura considera un fondo de reserva que deberá mantener un saldo objetivo equivalente al 50% del servicio de la deuda de ambas Emisiones para los siguientes dos cupones, siempre y cuando la DSCR primaria promedio anual sea mayor o igual a 2.0x, de lo contrario, el saldo objetivo del fondo de reserva deberá ser equivalente al 100.0% del servicio de la deuda de los siguientes dos cupones. El saldo de dicho fondo a junio de 2019 fue de P\$269.9m.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Estado es HR A con Perspectiva Estable. La última acción de calificación realizada por HR Ratings fue el 18 de julio de 2019.

Factores que pudieran bajar la calificación

- **Fuente de Pago Sustituta.** En caso de que el Estado no mantenga libre de afectación al menos el 15.0% del FGP del Estado, la calificación de las Emisiones podría revisarse a la baja.

⁶ Banco Mercantil de Norte S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).

Glosario

Consideraciones Extraordinarias de Ajuste (CEA). Son factores cualitativos que, de acuerdo con nuestra metodología de calificación, pueden representar una mejora crediticia o un riesgo adicional para el producto estructurado. Según sea el caso, esto podría afectar positiva o negativamente la calificación cuantitativa.

Contrato de cobertura. Instrumento financiero que, a través de un contrato, fija el valor máximo de una variable financiera (CAP) o intercambia su valor por otra (SWAP). La cobertura aplica en un tiempo determinado y puede involucrar el pago de una prima. La contratación de estos instrumentos es independiente al crédito contratado o emisión colocada. Las variables sujetas a cobertura son, entre otras: tasa de interés, UDI o tipo de cambio.

Escenario Base. Proyecciones sobre el escenario macroeconómico más probable combinadas con las estimaciones más probables de las variables relevantes para cada estructura. Éstas se realizan tomando en cuenta las condiciones económicas y financieras del contexto internacional y local actual.

Estrés Cíclico. Simulación periódica de una crisis económica nacional que es incorporada en los escenarios de estrés macroeconómicos, junto con las diferentes variables que tienen impacto en la estructura. El escenario de estrés cíclico será aquel que presente un nivel menor de DSCR primaria.

Estrés Crítico. Periodo de 13 meses en donde se aplica un estrés adicional sobre la fuente de pago pronosticada en el escenario de estrés cíclico. Este periodo se establece alrededor de la DSCR primaria esperada mínima.

Escenarios Macroeconómicos. Proyecciones sobre ciertas variables económicas y financieras, suponiendo, por un lado, un escenario base con la evolución más probable de estas variables, así como dos escenarios de estrés, uno de bajo crecimiento económico y alta inflación (Estanflación) y, por otro, un escenario de bajo crecimiento económico y baja inflación.

Garantía de pago oportuno (GPO). Instrumento financiero ofrecido por tercero cuyo objetivo es garantizar un porcentaje del pago del servicio de la deuda o del saldo insoluto de la misma. En términos generales una GPO es incondicional e irrevocable. La GPO aplica durante un tiempo determinado e involucra el pago de una contraprestación.

Ingresos Propios. Son las percepciones obtenidas por los estados y municipios a través de su recaudación. Están constituidos por los ingresos tributarios (impuestos), no tributarios (derechos, aprovechamientos, contribuciones y productos) e ingresos de capital.

Participaciones Federales (Ramo 28). Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal distribuye entre las entidades federativas mediante siete fondos. De éstos, el FGP, el FFM y la parte proporcional del IEPS, son los únicos que pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda contraídas por los estados y municipios, de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal vigente.

Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda Primaria (DSCR por sus siglas en inglés). Indica el número de veces (x) que los ingresos disponibles son capaces de cubrir el servicio de la deuda (pago de capital e intereses) en un momento determinado.

Tasa Objetivo de Estrés (TOE). Es la máxima reducción posible de los ingresos disponibles de una estructura de deuda, a lo largo de un periodo de Estrés Crítico, sin caer en incumplimiento de pago (default). Los ingresos disponibles consideran el fondo de reserva, el cual debe restituirse al final de dicho periodo. El valor de la TOE equivale a una calificación cuantitativa.

TMAC. Tasa Media Anual de Crecimiento.



Credit
Rating
Agency

CHIACB 07/ CHIACB 07U

Certificados Bursátiles Fiduciarios
Estado de Chiapas

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
30 de agosto de 2019

A NRSRO Rating*

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

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

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

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

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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 Calificación de Productos Estructurados para Estados y Municipios: Deuda Apoyada por Participaciones Federales de los Estados, 24 de enero de 2013.

ADENDUM – Deuda Apoyada por Ingresos Propios de la Entidades Sub-Nacionales, 22 de marzo de 2013

Metodología de Garantías Parciales para Emisiones de Deuda Estructuradas y Quirografarias, marzo de 2019

Criterios Generales Metodológicos, marzo de 2019.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/methodology/>

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 AAA (E), con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	29 de agosto de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2012 a junio de 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Veracruz, reportes del fiduciario y fuentes de información pública
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación contraparte vigente de L.P. otorgada a Banobras por Fitch Ratings AAA (mex).
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 (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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 se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y 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 calificadora 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 US\$1,000 a US\$1,000,000 (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 US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).