



A NRSRO Rating*

Municipios del Estado de Veracruz

Certificados Bursátiles Fiduciarios: VRZCB 08 / VRZCB 08U

Comunicado de Prensa **HR AA+ (E)**

HR Ratings ratificó la calificación crediticia de HR AA+ (E), con Perspectiva Estable, para los Certificados Bursátiles Fiduciarios, VRZCB 08 y VRZCB 08U, de 199 municipios del Estado de Veracruz

México, D.F., (21 de julio de 2014) – HR Ratings ratificó la calificación crediticia de HR AA+ (E), con Perspectiva Estable, para los Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios y/o CEBURS) con clave de pizarra VRZCB 08 y VRZCB 08U, colocados al amparo del Fideicomiso Irrevocable Emisor, de Administración y Pago No. F/998 por 199 municipios del Estado de Veracruz (el estado y/o Veracruz). El último pago de cupón se realizaría en julio de 2036.

Las emisiones con esta calificación se consideran con alta calidad crediticia y ofrecen gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene muy bajo riesgo crediticio ante escenarios económicos y financieros adversos. El signo positivo asignado refiere a una posición de fortaleza relativa dentro de la misma escala de calificación.

La ratificación de la calificación de HR AA+ (E) es resultado, principalmente, del análisis de los flujos futuros de la estructura estimados por HR Ratings bajo escenarios de estrés cíclico y estrés crítico, considerando el total del monto contratado. Este último análisis arroja una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 90.7%. Esto indica que los ingresos por FGP correspondientes a los CEBURS podrían disminuir en 90.7% adicional con respecto a los flujos en un escenario de estrés cíclico y serían suficientes para cumplir con las obligaciones de pago. El cálculo de la TOE supone el uso de las reservas de tal manera que se podría garantizar su reconstitución posterior al periodo de estrés crítico, incorporando restricciones adicionales debido al saldo objetivo del fondo de reserva y a que el pago de capital se realiza de manera anual cada julio.

El mes de mayor debilidad, de acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, es julio de 2025 con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) esperada de 1.7x (veces) en el escenario de estrés cíclico. En el escenario de estrés cíclico se incorpora un estrés adicional sobre el Ramo 28 estatal, el FGP estatal, el FGP correspondiente a los municipios fideicomitentes y sobre la tasa de interés de referencia para el caso de la emisión en pesos. La DSCR calculada contempla el flujo de ambas emisiones.

Derivado del evento preventivo activado en octubre de 2009 por un cambio en la calificación inicial asignada por una de las agencias calificadoras, la Asamblea General de Tenedores, celebrada en enero de 2013, aprobó la constitución de un fondo de soporte, con los recursos remanentes a favor de los municipios del estado, por un saldo inicial de P\$177.0 millones (m). Este fondo podría ser utilizado para ambas emisiones en los siguientes casos: (i) cuando se active un evento de vencimiento anticipado, (ii) podrá aplicarse a una amortización anticipada en caso de requerirse y (iii) podrá aplicarse al pago de la última amortización. Dado que el fondo de soporte constituido dentro del fideicomiso podrá ser utilizado únicamente bajo los supuestos anteriormente descritos, el saldo del mismo no fue considerado para el cálculo de la TOE.

Dentro de los acuerdos que también se aprobaron en esta asamblea se encuentran: (i) la entrega de remanentes se realizará de forma semestral en cada fecha de pago, (ii) la eliminación del evento preventivo causado por la colocación de las emisiones en Perspectiva Negativa o por el otorgamiento de una calificación más baja a la originalmente asignada por las agencias calificadoras y (iii) la modificación a la cláusula relacionada a la activación de un evento de incumplimiento como consecuencia de la reducción en la calificación originalmente otorgada a las emisiones. Este evento se activaría siempre y cuando dicha reducción sea resultado de que la cobertura primaria promedio sea inferior a



Municipios del Estado de Veracruz

Certificados Bursátiles Fiduciarios: VRZCB 08 / VRZCB 08U

Comunicado de Prensa **HR AA+ (E)**

A NRSRO Rating*

1.4x, y dicha calificación no sea incrementada dentro de los siguientes 6 meses. Por todo lo anterior, HR Ratings solicitó la actualización de la opinión legal de las emisiones.

La fuente de pago para cumplir con las obligaciones financieras de las emisiones se origina de la afectación del 7.5453% del FGP correspondiente a los municipios fideicomitentes. El monto de ambas emisiones deberá cubrirse a través de amortizaciones anuales, consecutivas y crecientes pagaderas en julio de cada año. El último pago de capital se realizaría en julio de 2036. La tasa de interés ordinaria de la emisión VRZCB 08 se calcula sobre la TIIE₁₈₂ más una sobretasa fija, mientras que para la emisión VRZCB 08U se realiza con base en una tasa fija. El saldo insoluto a enero de 2014, después del pago de cupón, fue de P\$202.2m para la emisión VRZCB 08 y de 226,991,500 UDI's, equivalentes a P\$1,157.8m a enero de 2014, para la emisión VRZCB 08U.

Algunos elementos y variables claves considerados para la revisión anual de la calificación fueron los siguientes:

- En 2013 la DSCR primaria promedio semestral observada (cupones de enero y julio) fue de 3.0x. La DSCR esperada en 2014, en un escenario base, sería de 3.2x, mientras que bajo un escenario de estrés se esperaría una DSCR de 3.1x en 2015 y de 2.7x en 2016 y 2017. La DSCR promedio esperada para los próximos cinco años, de 2015 a 2019, sería de 2.8x;
- En un escenario base se esperaría una DSCR para el segundo cupón de 2014 de 2.7x, mientras que en un escenario de estrés se esperaría una DSCR de 4.0x para el primer cupón de 2015 y de 2.3x para el segundo cupón de ese mismo año;
- El fiduciario mantiene un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente a los siguientes 12 meses (dos pagos de cupón), el cual representa una mejora crediticia para la operación. A enero de 2014 el saldo de este fondo fue de P\$121.4m;
- La estructura en pesos cuenta con una cobertura sobre la tasa de interés de referencia (CAP), por un plazo de cinco años con BBVA Bancomer, Institución de Banca Múltiple Grupo Financiero BBVA, con vencimiento en julio de 2018. Esta cobertura deberá ser renovada anualmente por plazos iguales;
- Existen diferentes causas que podrían activar un evento preventivo, de aceleración o de vencimiento. Entre las causas que podrían activar un evento preventivo destaca la de no mantener una DSCR primaria promedio anual menor a 1.4x. Si por dos semestres consecutivos la DSCR es menor a 1.15x se activaría un evento de aceleración. Un evento de incumplimiento se activaría en caso de que alguna de las calificaciones asignadas a las estructuras por cualquiera de las agencias calificadoras es menor hasta en 4 notches a la originalmente otorgada, siempre y cuando dicha reducción sea resultado de que la cobertura primaria promedio sea inferior a 1.4x, y dicha calificación no sea incrementada dentro de los siguientes 6 meses;
- El Estado de Veracruz asume obligaciones subsidiarias respecto de los fideicomitentes municipales en caso de que el incumplimiento de alguno de ellos tenga como consecuencia: i) que los ingresos por FGP dejen de estar afectos al patrimonio del fideicomiso o ii) que se vean afectados los derechos a favor de los fideicomisarios en primer lugar;
- La tasa media anual de crecimiento (TMAC) nominal del FGP de los municipios fideicomitentes de 2008 a 2013 fue de 5.5%. La TMAC₂₀₁₄₋₂₀₃₆ nominal en un escenario base sería de 5.9%, mientras que en un escenario de estrés sería de 2.1%;



Municipios del Estado de Veracruz

Certificados Bursátiles Fiduciarios: VRZCB 08 / VRZCB 08U

Comunicado de Prensa

HR AA+ (E)

A NRSRO Rating*

- Ni el fideicomiso, ni los términos y condiciones de pago a los tenedores de los CEBURS podrán modificarse sin previo consentimiento de los fideicomisarios en primer lugar y el fiduciario;
- Dado que la fuente de pago proviene de ingresos federales existiría, en principio, mayor certidumbre en el cumplimiento de las obligaciones financieras. Sin embargo, es importante mencionar que dicha fuente de pago está relacionada con la actividad económica de México.

El contrato de fideicomiso y el macrotítulo de colocación cumplen con lo indispensable en torno a las obligaciones y disposiciones legales aplicables al proceso de emisión de los CEBURS, incluyendo el mecanismo de afectación de los ingresos federales que se ofrecen para su pago. De tal forma que brindan seguridad jurídica a los fideicomisarios en primer lugar, aislando de cualquier otro acreedor estos recursos.

Por último, como parte del proceso de monitoreo de la calificación crediticia ratificada a las emisiones de los municipios del Estado de Veracruz, con clave de pizarra VRZCB 08 y VRZCB 08U, HR Ratings continuará llevando a cabo un seguimiento del desempeño operativo del fideicomiso, así como del comportamiento de la fuente de pago. Con base en lo anterior, HR Ratings podrá ratificar o modificar la presente calificación, o su perspectiva, en el futuro.



A NRSRO Rating*

Municipios del Estado de Veracruz

Certificados Bursátiles Fiduciarios: VRZCB 08 / VRZCB 08U

Comunicado de Prensa

HR AA+ (E)

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

U.S. Public Finance

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

Roberto Ballinez

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

Deuda Corporativa/ ABS

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

Instituciones Financieras / ABS

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

José Luis Cano

+52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Regulación

Director General de Riesgo

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

Directora General de Cumplimiento

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

Negocios

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

Salvador Salazar +52 55 1253 6530
salvador.salazar@hrratings.com

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

Administración

Ximena Lara +52 55 1500 3138
ximena.lara@hrratings.com



A NRSRO Rating*

Municipios del Estado de Veracruz

Certificados Bursátiles Fiduciarios: VRZCB 08 / VRZCB 08U

Comunicado de Prensa **HR AA+ (E)**

Contactos

Roberto Ballinez
Director Ejecutivo de Finanzas Públicas /
Infraestructura, HR Ratings
E-mail: roberto.ballinez@hrratings.com
D+ (52-55) 1500 3143

Felix Boni
Director General de Análisis, HR Ratings
E-mail: felix.boni@hrratings.com

Daniela García
Analista de Finanzas Públicas, HR Ratings
E-mail: daniela.garcia@hrratings.com

Roberto Soto
Asociado de Finanzas Públicas, HR Ratings
E-mail: roberto.soto@hrratings.com

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015, 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 Productos Estructurados para Estados y Municipios: Deuda apoyada por Participaciones Federales de los Estados, 24 de enero de 2013

ADENDUM - Deuda apoyada por Participaciones Federales de los Municipios, 14 de febrero de 2013

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 AA+ (E), con Perspectiva Estable
Fecha de la última actualización	18 de junio de 2013
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2009 a abril de 2014
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el estado, reportes del fiduciario y otras fuentes de información pública
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación Contraparte L.P. otorgada a BBVA Bancomer por Fitch Ratings el 23 de mayo de 2014 Calificación Contraparte L.P. otorgada a BBVA Bancomer por Standard and Poors el 12 de junio de 2013
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.

*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, y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings de México como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934. (please see English disclaimer at end of this document)



A NRSRO Rating*

Municipios del Estado de Veracruz

Certificados Bursátiles Fiduciarios: VRZCB 08 / VRZCB 08U

Comunicado de Prensa

HR AA+ (E)

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.