



A NRSRO Rating*

HR Ratings asignó la calificación crediticia de HR AA (E), con Perspectiva Estable, para el crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Chiapas con Banorte por P\$2,181.2m

México, D.F., (2 de septiembre de 2014) – HR Ratings asignó la calificación crediticia de HR AA (E), con Perspectiva Estable, para el Crédito Bancario Estructurado contratado por el Estado de Chiapas (el Estado y/o Chiapas) con Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte y/o el Banco) por P\$2,181.2 millones (m). Este crédito fue contratado al amparo del Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago F/0161, administrado por Evercore Casa de Bolsa, S.A. de C.V. La fecha de vencimiento de este crédito es julio de 2034.

La calificación asignada, en escala local, se considera con alta calidad crediticia y ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda, manteniendo un muy bajo riesgo crediticio ante escenarios económicos y financieros adversos.

La calificación asignada de HR AA (E) es resultado, principalmente, del análisis de los flujos futuros de la estructura bajo escenarios de estrés cíclico y crítico. Éste último, arroja una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 79.9%, con la cual, se obtuvo la calificación inicial del crédito. Adicionalmente, se incorporó el análisis de las variables cualitativas inherentes a la estructura. De esta forma, la combinación del análisis cuantitativo y cualitativo tiene como resultado la calificación final del crédito. En cuanto a la calificación quirografaria vigente asignada por HR Ratings al Estado de Chiapas es de HR A con Perspectiva Estable. Por lo tanto, al estar por arriba de HR BB+ y, de acuerdo con nuestra metodología de calificación, HR Ratings decidió no tomarla en consideración para asignar la calificación final del crédito.

El mes de mayor debilidad, de acuerdo con nuestras proyecciones de flujos futuros, es octubre de 2020 con una razón de cobertura primaria del servicio de la deuda (DSCR) esperada de 3.6x (veces) en el escenario de estrés cíclico. Este escenario incorpora un estrés sobre las principales variables que determinan la DSCR. Por un lado, las proyecciones del PIB nacional, Ramo 28 nacional, Ramo 28 estatal y, por último, el FGP estatal. Por otra parte, se proyecta el valor de la TIEE tomando en cuenta condiciones macroeconómicas de estrés.

El Estado y el Banco celebraron la firma del contrato de crédito el 12 de junio de 2014 por la cantidad de P\$2,181.2m, derivado de la Autorización establecida en el Decreto No. 284, que la H. Legislatura del Congreso del Estado de Chiapas publicó el 20 de noviembre de 2013. A la fecha se ha realizado una disposición por P\$1,992.4m en agosto de 2014. Sin embargo el análisis se realizó sobre el monto total contratado debido a que el Estado aún puede disponer el monto restante, ya que el periodo de disposición termina en diciembre de 2014.

El ingreso afectado a favor del fideicomiso equivale al 20.1% del total de los recursos, presentes y futuros, que por FGP recibe mensualmente el estado. El porcentaje asignado para el pago puntual y oportuno de las obligaciones adquiridas por el Estado con Banorte equivale al 4.0% del total del FGP correspondiente al estado.

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

- El Fiduciario, por orden y en nombre del Estado, constituirá un fondo de reserva equivalente a 3.0 veces el pago del mes siguiente del servicio de la deuda total, éste fondo deberá mantenerse y, en su caso, restituirse durante toda la vigencia del crédito;

- Bajo nuestro escenario base la DSCR esperada anual sería de 6.0x en 2014, mientras que para 2015, el primer año de estrés cíclico, sería de 5.2x y 4.5x en 2016. El promedio anual de 5 años desde 2015 sería de 4.6x;
- El perfil de pagos es mensual, consecutivo y creciente a una tasa de 1.5%. El primer pago de capital se realizó en agosto de 2014 y el último sería en julio de 2034. No se consideró ningún periodo de gracia;
- La tasa de interés ordinaria aplicable al crédito es resultado de sumar los puntos porcentuales a la Tasa de Referencia TIIIE28. La sobretasa dependerá de la calificación del crédito. El Estado está obligado a más tardar el 31 de diciembre de 2014 a celebrar un contrato de cobertura sobre tasa de interés, el cual deberá cubrir en todo momento por lo menos el 100.0% del saldo insoluto del crédito a esa fecha, por un plazo mínimo de 3 años. Con información proporcionada por el Estado, esta cobertura se encuentra en trámite de contratación por lo que HR Ratings quedará en espera de los documentos finales para posteriormente incorporarlo al análisis;
- La tasa de crecimiento anual nominal del FGP del Estado para 2012 fue 6.2% y para 2013 fue de 6.8%. Para 2014 se esperaría, una tasa de crecimiento de 11.5%, tomando como supuesto el presupuesto publicado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) en el Diario Oficial de la Federación (DOF). En 2015, el primer año de estrés, el crecimiento de esta variable sería de -10.1% considerando como escenario de estrés estancamiento ;
- El contrato de crédito establece ciertas obligaciones de hacer y no hacer que, de no cumplirse, podrían activar un evento de aceleración y/o vencimiento anticipado. Entre los eventos que podrían activar un evento de aceleración destaca el de no mantener razones financieras iguales o menores a los límites indicados en el contrato. Las razones son las siguientes: (i) Gasto operativo/ IFOs; (ii) Pasivo a corto plazo total /Ingresos ordinarios, dicho cálculo se realizara durante los 30 días posteriores a la entrega de la cuenta pública del Estado;
- Ni el fideicomiso ni el contrato de crédito contratado por el estado podrán modificarse sin previo consentimiento del fideicomisario en primer lugar y del fiduciario;
- Dado que la fuente primaria de pago proviene de ingresos federales existiría, en principio, mayor certidumbre en la generación del flujo disponible para cubrir las obligaciones contraídas por el fideicomiso y, finalmente, por el estado. Sin embargo, es importante destacar que la fuente de pago se encuentra relacionada con la actividad económica en México.

El contrato de fideicomiso y el contrato de crédito cumplen con lo indispensable en torno a las obligaciones y disposiciones legales aplicables al proceso de contratación de financiamientos por parte del estado, incluyendo el mecanismo de afectación de los ingresos federales que se ofrecen para su pago. De tal forma que brindan seguridad jurídica al fideicomisario en primer lugar, aislando de cualquier otro acreedor estos recursos.

Por último, como parte del proceso de monitoreo de la calificación crediticia asignada al crédito contratado por el Estado de Chiapas con Banorte, HR Ratings llevará 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*

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 (Asociado) +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

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

Regulación

Dirección General de Riesgo

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

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

Dirección de Atención a Inversionistas

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



A NRSRO Rating*

Estado de Chiapas

Crédito Bancario Estructurado: Banorte (P\$2,181.2m)

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

Contactos

Roberto Ballínez
Director de Finanzas Públicas / Infraestructura, HR Ratings
E-mail: roberto.ballinez@hrratings.com

María Fernanda Mondragón
Analista, HR Ratings
E-mail: fernanda.mondragon@hrratings.com

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

Ana Cecilia Fernández de Lara
Asociada de Finanzas Públicas, HR Ratings
E-mail: anacecilia.fernandez@hrratings.com

C+ (52-55) 1500 3130

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, 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 calificadoradora:

Metodología de Productos Estructurados para Estados y Municipios: Deuda apoyada por Participaciones Federales de los Estados, 24 de enero 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	NA
Fecha de última acción de calificación	NA
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Diciembre de 2007 a Agosto de 2014
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Chiapas y fuentes de información pública
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	NA
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)	NA

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora 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 calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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.



A NRSRO Rating*

Estado de Chiapas

Crédito Bancario Estructurado: Banorte (P\$2,181.2m)

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

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 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 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.