



A NRSRO Rating*

HR Ratings ratificó la calificación crediticia de HR AA (E), con Perspectiva Estable, para el crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Nuevo León con BBVA Bancomer, por un monto de P\$2,488.4m

México, D.F. (25 de septiembre de 2014) – HR Ratings ratificó la calificación crediticia de HR AA (E), con Perspectiva Estable, para el Crédito Bancario Estructurado (CBE) contratado por el Estado de Nuevo León (el Estado) con BBVA Bancomer, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (BBVA Bancomer y/o el Banco) por P\$2,488.4m (millones) con fecha de vencimiento en junio de 2033. El crédito se encuentra inscrito en el Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/0147, administrado por Evercore, Casa de Bolsa, S.A. de C.V. División Fiduciaria. El patrimonio del fideicomiso es el 92.8% del Fondo General de Participaciones (FGP) correspondiente al Estado.

La calificación ratificada, en escala local, considera que la estructura posee alta calidad crediticia y ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Asimismo, mantiene muy bajo riesgo crediticio ante escenarios económicos y financieros adversos.

La calificación ratificada de HR AA (E) es resultado, principalmente, del análisis de los flujos futuros de la estructura bajo escenarios de estrés cíclico y estrés crítico, éste último, arrojó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 77.6%, con la cual, se obtuvo la calificación inicial del crédito. En comparación con el año pasado que fue de 81.5%. 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 Nuevo León 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, el comité de análisis decidió no tomarla en consideración para asignar la calificación final del crédito.

La TOE indica que los ingresos del FGP correspondientes a este crédito, de acuerdo con la distribución por prorateo del fideicomiso, podrían caer un 77.6% adicional respecto a los flujos ya estresados y podrían cumplir con las obligaciones de pago del crédito. El cálculo de la TOE supone el uso del fondo de reserva de tal manera que se podría garantizar su reconstitución posterior al término del estrés crítico.

El mes de mayor debilidad, de acuerdo con nuestras proyecciones de flujos futuros, es noviembre de 2026 con una razón de cobertura primaria del servicio de la deuda (DSCR) esperada de 2.9x (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 TIIE28 tomando en cuenta condiciones macroeconómicas de estrés.

En el Decreto No. 42, publicado en el Periódico Oficial del Estado, el 31 de diciembre de 2012, se autorizó al poder ejecutivo del Estado para celebrar operaciones de reestructura respecto de los pasivos a cargo del Estado, así como modificaciones a los contratos ya existentes. Adicionalmente, se autorizó constituir un fideicomiso irrevocable de administración y fuente de pago para afectar al mismo los derechos sobre las participaciones fideicomitadas, el cual fue firmado el 5 de julio de 2013 con Evercore, División Fiduciaria.

El 16 de julio de 2013 se inscribió el crédito en el Fideicomiso F/0147. El ingreso afectado a favor del fideicomiso equivale al 92.80% de los recursos, presentes y futuros, que por FGP recibe mensualmente el Estado. El esquema de distribución de los recursos fideicomitados a cada uno de los fideicomisarios en primer lugar es a través de un mecanismo de prorrateo, por lo que no existe un porcentaje asignado para cada uno de los financiamientos. Este esquema de pagos permite tener la misma fortaleza financiera a cada uno de los créditos inscritos en el fideicomiso. Lo anterior es resultado del supuesto de prorrateo con base en el servicio de la deuda de cada financiamiento relativo al servicio de la deuda total del fideicomiso.

Algunos eventos y variables claves considerados en la revisión de la calificación fueron los siguientes:

- El contrato de crédito, celebrado el 5 de julio de 2013, fue por un monto de P\$2,488.4m a un plazo máximo de 20 años. La fecha de vencimiento es junio de 2033. El 19 de julio de 2013 se realizó una única disposición por el monto total del crédito;
- En 2013 la DSCR primaria promedio mensual fue de 5.8x. En un escenario base, la DSCR primaria promedio mensual esperada para 2014 sería de 6.1x;
- En un escenario de estrés se esperaría una DSCR primaria promedio mensual de 5.0x para 2015 y 4.5x para 2016. El valor promedio anual de la DSCR esperada para los próximos cinco años (2015 - 2019) sería igual a 4.7x. La DSCR mínima anual sería de 3.4x en 2026 y 2028;
- En el contrato de fideicomiso se establece la constitución de un fondo de reserva común. El saldo objetivo de este fondo será equivalente a 3.0x el servicio mensual de la deuda de todos los financiamientos inscritos en el fideicomiso;
- El esquema de amortización del crédito establece que el fideicomiso realizará pagos de capital de manera mensual, consecutiva y creciente a una tasa de 1.3% mensual. Por otra parte, los intereses se pagarían en función de la TIIE28 más una sobretasa variable en función de la calificación crediticia de la estructura;
- El Estado está obligado a cumplir con ciertas razones de finanzas públicas establecidas en el contrato de fideicomiso. Sin embargo, el no cumplimiento de estas sólo activaría un evento de aceleración permanente. Es importante mencionar que para HR Ratings, un evento de aceleración permanente no implica un impacto negativo para la estructura;
- El Estado está obligado a contratar una cobertura de tasa de interés (CAP) que deberá de cubrir en todo momento el 50% del saldo insoluto de todos los financiamientos inscritos en el fideicomiso cubriendo periodos de 3 años. En noviembre de 2013, el Estado contrató un CAP por tres años a un nivel de 9.0% celebrado con Casa de Bolsa Banorte Ixe, S.A. de C.V.;
- El hecho de que la fuente de pago provenga de recursos federales y además se encuentre aislada del Estado mediante la constitución del fideicomiso, brinda una mayor certidumbre en el cumplimiento de las obligaciones financieras. Sin embargo, no podemos dejar de lado el hecho de que la fuente de pago se encuentra altamente correlacionada con la actividad económica de México.



Estado de Nuevo León

Crédito Bancario Estructurado: BBVA Bancomer (P\$2,488.4m, 2013)

Comunicado de Prensa

HR AA (E)

A NRSRO Rating*

Por último, como parte del proceso de monitoreo de la calificación crediticia asignada al crédito contratado por el Estado de Nuevo León con BBVA Bancomer, HR Ratings lleva 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

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

U.S. Public Finance

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

Deuda Corporativa/ ABS

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

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

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval (Asociado) +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@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 Nuevo León

Crédito Bancario Estructurado: BBVA Bancomer (P\$2,488.4m, 2013)

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

Mauricio Azoños
Analista de Finanzas Públicas, HR Ratings
E-mail: mauricio.azonos@hrratings.com

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

Rodrigo Martínez
Analista de Finanzas Públicas, HR Ratings
E-mail: rodrigo.martinez@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 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	HR AA (E), con Perspectiva Estable
Fecha de la última actualización	9 de septiembre de 2013
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2008 a julio de 2014
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado, 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 L.P. otorgada a Casa de Bolsa Banorte Ixe, S.A. de C.V., Grupo Financiero Banorte 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.

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

*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, 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*

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.