

HR Ratings revisó a la alza la calificación crediticia a HR AA (E) de HR AA- (E) con Perspectiva Estable para el Crédito Bancario Estructurado contratado por el Estado de Chihuahua con BBVA Bancomer por un saldo reconocido de P\$2,028.5m

México, D.F., (30 de septiembre de 2014) – HR Rating revisó a la alza la calificación crediticia a HR AA (E) de HR AA- (E) con Perspectiva Estable para el Crédito Bancario Estructurado contratado por el Estado de Chihuahua (Chihuahua y/o el Estado) con BBVA Bancomer, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (BBVA Bancomer y/o el Banco) por un saldo reconocido de P\$2,028.5 millones (m). El crédito se encuentra inscrito en el Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 152, el cual tiene como fuente principal de ingresos el 56.98% de los recursos, presentes y futuros, del Fondo General de Participaciones (FGP) correspondiente al Estado, excluyendo la parte que le corresponde a los municipios. El porcentaje afectado es distribuido entre los fideicomisarios en primer lugar bajo un mecanismo de prorrateo. La fecha de vencimiento del crédito es en noviembre de 2033.

El crédito bancario estructurado con esta calificación, en escala local, se considera con alta calidad crediticia y ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene muy bajo riesgo crediticio ante escenarios económicos y financieros adversos.

La modificación de la calificación se debe principalmente a que en junio de 2014 el estado inscribió cuatro créditos bancarios cupón cero a este Fideicomiso y a su vez incrementó el porcentaje afectado de 30.5% a 56.98%, lo que provocó un cambio en las métricas financieras de la estructura. Lo anterior como resultado de la distribución de la fuente de pago por prorrateo con base en el servicio de la deuda. La calificación de HR AA (E) es resultado del análisis de los flujos futuros de la estructura estimados por HR Ratings, bajo escenarios de estrés cíclico y estrés crítico. Éste último arrojó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 80.2%, en comparación con la TOE obtenida en la calificación de marzo de 2014 de 70.4% en donde se consideraron únicamente 6 créditos en el fideicomiso y el 30.5% del FGP. Por otra parte, la calificación quirografaria del Estado es HR A con Revisión Especial y al estar por arriba de HR BB+ no tuvo impacto en la calificación final del crédito, de acuerdo con nuestra metodología.

El esquema de distribución por prorrateo de los recursos fideicomitados entre todos los fideicomisarios en primer lugar implica que no existe un porcentaje asignado específicamente para cada uno de los financiamientos. Este esquema permite tener la misma fortaleza financiera para cada uno de los créditos inscritos en el fideicomiso, es decir, en un escenario de estrés en el que las participaciones fideicomitadas no fueran suficientes para cubrir el total del servicio de la deuda, el déficit financiero del fideicomiso y de cada uno de los financiamientos tendría la misma proporción. Lo anterior es resultado del supuesto de prorrateo con base en el servicio de la deuda mensual de cada financiamiento relativo al servicio de la deuda total del fideicomiso.

De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, el mes de mayor debilidad sería noviembre de 2016, con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) de 3.4x (veces) en el escenario de estrés cíclico. En este escenario se incorpora un estrés sobre el Ramo 28 nacional y estatal, el FGP estatal, la inflación y la TIIE28. El periodo de estrés crítico correspondiente a este mes determina una TOE de 80.2%. Esto indica que los recursos del FGP podrían disminuir 80.2% adicional respecto a los flujos en un escenario de estrés cíclico y serían suficientes para 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 pueda garantizar su reconstitución posterior al periodo de estrés crítico.

De acuerdo con nuestra metodología, la calificación inicial de la estructura se determina con base en la reducción adicional de la fuente de pago en el escenario de estrés crítico, es decir, la TOE. A partir de ahí la calificación podría ser ajustada por consideraciones extraordinarias de carácter cualitativo;

El 19 de mayo de 2010, el Estado y Bancomer celebraron el contrato de crédito por un monto de P\$2,130.0m. Posteriormente, el 27 de noviembre de 2013 se firmó el convenio de reestructura, en el cual, el saldo reconocido fue por P\$2,028.5m a un plazo de hasta 20 años. El saldo insoluto del crédito a julio de 2014 fue de P\$2,018.1m, mientras que el saldo insoluto de todo el fideicomiso fue de P\$18,217.2m, incluyendo los 4 créditos bancarios cupón cero.

El pago de capital se realiza mediante amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.3%. El primer pago de capital después de la reestructura fue en diciembre de 2013 y el último sería en noviembre de 2033. Por otra parte, los intereses se calculan con base en la suma de la TIIE28 más una sobretasa, la cual está en función de las calificaciones que mantenga la estructura. Asimismo, el estado está obligado a cubrir al menos el 50% del saldo insoluto del fideicomiso a incrementos en la tasa de interés. Actualmente, tomando en consideración los contratos de crédito a tasa fija y la contratación de CAP's, el estado cumple con esta obligación. Los coberturas fueron contratadas a 9.0% por los próximos 3 años de vigencia del crédito con BBVA Bancomer.

Algunos eventos y variables clave considerados para la modificación de la calificación crediticia fueron los siguientes:

- La cobertura primaria promedio observada en los últimos 9 meses, fue de 4.5x en comparación a lo proyectado en marzo de 2014 de 3.7x en un escenario base. Bajo un escenario base la DSCR primaria promedio mensual sería de 4.6x en 2014. En un escenario de estrés se esperaría una DSCR de 4.2x en 2015 y 3.9x en 2016;
- Dentro del patrimonio del fideicomiso se ha constituido un fondo de reserva común equivalente a 3.0x el servicio mensual de la deuda de todos los créditos inscritos en el fideicomiso. La distribución de estos recursos, en caso de ser necesario, se haría a través del mecanismo de prorrateo;
- En el periodo de enero a agosto de 2014, el FGP recibido por el Estado de Chihuahua resultó 7.2% mayor al presupuesto publicado a inicios del año por la SHCP en el Diario Oficial de la Federación (DOF). A nivel nacional el FGP estuvo 5.3% por arriba del presupuesto en el mismo periodo. Lo anterior también tuvo un impacto positivo en las métricas financieras observadas;
- El estado tiene la posibilidad de inscribir al fideicomiso cualquier crédito de largo plazo, por lo que las participaciones afectas al fideicomiso podrían ir aumentando, así como el servicio de la deuda de todo el fideicomiso. Ante esta situación HR Ratings reconoce, que debido al esquema de prorrateo del fideicomiso, las métricas financieras de cada uno de los créditos en el fideicomiso podrían tener cambios en el futuro y con esto las calificaciones asignadas; por lo tanto se dará un seguimiento continuo a las condiciones finales de proceso de afectación y en su caso se realizaría nuevamente el análisis financiero de la estructura;
- En el contrato de crédito se establecen ciertas obligaciones de hacer y no hacer que, en caso de no cumplirse, podrían activar un evento de aceleración y/o de vencimiento anticipado. Entre las obligaciones cuyo no cumplimiento podría activar un evento de aceleración destacan: i) mantener ciertos límites de endeudamiento para cada ejercicio fiscal, ii) cumplir con el plan de ajuste, iii) mantener dos calificaciones del estado, sin especificar un nivel, iv) una calificación mínima del crédito en BBB+, en escala local, y v) si el factor de aforo para todos los financiamientos que el estado celebre con posterioridad fuera mayor a 2. Esto no tuvo efecto en la calificación final del crédito;

- Dado que la fuente de pago proviene de ingresos federales existiría, en principio, mayor certidumbre en la generación del flujo. Sin embargo, es importante mencionar que dicha fuente de pago está 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 del crédito contratado por el Estado de Chihuahua con Bancomer, 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*

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
jose Luis.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*

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

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

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	3 de marzo de 2014
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2008 a agosto 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 BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero Bancomer 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 calificadora 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.

*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*

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.