



A NRSRO Rating*

HR Ratings ratificó la calificación crediticia de HR A+ (E) y modificó la Perspectiva a Positiva de Estable, para el Crédito Bancario Estructurado contratado por el Estado de Veracruz con Banobras

México, D.F. (16 de octubre de 2014) – HR Ratings ratificó la calificación crediticia de HR A+ (E) y modificó la Perspectiva a Positiva de Estable del Crédito Bancario Estructurado contratado por el Estado de Veracruz (Veracruz o el Estado) con Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (el Banco y/o Banobras) por un monto inicial de P\$1,717.7m (millones) con fecha de vencimiento en diciembre de 2031.

El crédito bancario estructurado con esta calificación ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene muy bajo riesgo crediticio ante cambios económicos y financieros adversos. El signo positivo asignado refiere a una posición de fortaleza relativa dentro de la misma escala de calificación.

La modificación de la perspectiva obedece a la mejora observada en los ingresos por FGP del estado para 2014, en comparación a los ingresos proyectados en un escenario de estrés para el mismo periodo en 2013. La ratificación de la calificación de HR A+ (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. La calificación quirografaria del estado es HR BBB+ con Perspectiva Positiva, por lo que no tuvo efecto en la calificación final del crédito.

De acuerdo a nuestras proyecciones de flujos, el mes de mayor debilidad es agosto de 2016 con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR) esperada de 2.7x (veces) en el escenario de estrés cíclico. En este escenario se realizan proyecciones sobre el PIB nacional, el Ramo 28 nacional, Ramo 28 estatal y el Fondo General de Participaciones (FGP) del estado.

El periodo de estrés crítico correspondiente a ese mes tiene una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 70.1%. Esto indica que los recursos por FGP podrían disminuir 70.1% 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 de las reservas de tal manera que se pueda garantizar su reconstitución posterior al periodo de estrés crítico, con base en los criterios metodológicos de esta agencia calificadora.

El contrato de apertura de crédito simple, celebrado el 7 de septiembre de 2011, fue por un monto de P\$1,717.7m a un plazo máximo de 20 años a partir de la primera disposición, bajo las reglas de operación del Fondo de Reconstrucción de Entidades Federativas (FONAREC). El estado realizó un total de 8 disposiciones por un monto de P\$1,714.2m. Es importante mencionar que en términos del análisis, se utilizó el monto dispuesto.

El ingreso afectado a favor del fideicomiso equivale al 6.1% 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 Banobras equivale a 2.2% del total del FGP correspondiente al estado.

El pago de intereses ordinarios, sobre saldo insoluto, se calculará en función de una tasa base, previamente pactada en cada una de las disposiciones, más una sobretasa, la cual estará en función de las calificaciones crediticias que tenga el estado o la estructura del crédito.

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

- En un escenario de estrés, se estima una DSCR primaria promedio anual de 3.1x en 2015 y 2016. El promedio de la DSCR primaria en los próximos cinco años, es decir, de 2015 a 2019, sería 3.4x. La DSCR mínima esperada anual sería la pronosticada para 2015 y 2016, mientras que la DSCR mínima mensual ocurriría en agosto de 2016 y sería 2.7x;
- La estructura considera, durante el plazo legal del crédito, la existencia del un fondo de reserva. El saldo objetivo de dicho fondo es equivalente a 1.0x el servicio mensual de la deuda. En un escenario de estrés se estima que sea por un monto alrededor de P\$12.0m;
- El pago del monto dispuesto se hará en una sola exhibición, al finalizar el plazo de 240 meses a partir de la primera disposición. Los recursos para liquidar el crédito provendrán de la redención del bono cupón cero asociado a 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 vencimiento anticipado. Entre dichas obligaciones destaca mantener, durante la vigencia del crédito, al menos dos calificaciones quirografarias del estado;
- Dado que la fuente primaria de pago proviene de ingresos federales existiría, en principio, mayor certidumbre sobre la generación del flujo para cubrir las obligaciones contraídas por el estado. Sin embargo, es importante destacar que dicha fuente de pago se encuentra relacionada con la actividad económica en México;
- Ni el fideicomiso, ni los términos y condiciones de pago del crédito contratado por la entidad, podrán modificarse sin el previo consentimiento del fideicomisario en primer lugar y el fiduciario.

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 Veracruz con Banobras, HR Ratings realizará un seguimiento continuo 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 Veracruz Crédito Bancario Estructurado: FONAREC – BANOBRAS (P\$1,714.2m)

Comunicado de Prensa

HR A+ (E)

Contactos

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

Roberto Soto
Asociado de Finanzas Públicas, HR Ratings
E-mail: roberto.soto@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 A+(E), con Perspectiva Estable
Fecha de la última actualización	15 de octubre 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).	N.A.
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 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*

Estado de Veracruz

Crédito Bancario Estructurado: FONAREC – BANOBRAS (P\$1,714.2m)

Comunicado de Prensa

HR A+ (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 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.