

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

México, D.F., (17 de octubre de 2014) – HR Ratings ratificó la calificación crediticia de HR A+ (E) para el Crédito Bancario Estructurado contratado por el Estado de Veracruz (Veracruz y/o el Estado) con Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (el Banco y/o Banobras) y modificó la Perspectiva a Positiva de Estable. La apertura de dicho crédito se realizó al amparo del Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 1176, que tiene afectado a su favor el 45.5% de los recursos, presentes y futuros, del Fondo General de Participaciones (FGP) que mensualmente le corresponden al Estado. El 1.3% de los ingresos fideicomitidos se encuentran asignados al pago del crédito. La fecha de vencimiento legal es noviembre de 2032.

Esta calificación, en escala local, considera que la estructura ofrece seguridad aceptable para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Asimismo, mantiene 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 modificación de la perspectiva se debe a la mejora observada en los ingresos de las participaciones del FGP del Estado, con lo cual el análisis de los flujos futuros de la estructura bajo escenarios de estrés cíclico y crítico arroja una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 70.4% (vs. 68.5% en la revisión anterior). Por otro lado, la calificación quirografaria del Estado de Veracruz se ubica en HR BBB+, con Perspectiva Positiva, por lo que al estar por arriba de HR BB+, y de acuerdo con nuestra metodología, este evento no tuvo un ajuste negativo en la calificación final de la estructura.

La TOE indica que los ingresos del FGP asignados al pago del crédito podrían disminuir 70.4% adicional respecto a los flujos en un escenario de estrés cíclico y seguir cumpliendo con las obligaciones de pago. De acuerdo con nuestra metodología de calificación, el cálculo de la TOE supone el uso de las reservas de tal manera que se podría garantizar su reconstitución posterior al periodo crítico.

El mes de mayor debilidad, de acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, es noviembre de 2016 con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) esperada de 2.7x (veces) en el escenario de estrés cíclico. El escenario de estrés cíclico incorpora un estrés sobre el Ramo 28 Nacional y Estatal y sobre el Fondo General de Participaciones Estatal. Por otra parte, se consideran condiciones macroeconómicas de estrés sobre las proyecciones del PIB Nacional.

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

- La cobertura primaria promedio observada en los últimos 12 meses, de septiembre de 2013 a agosto de 2014, fue de 3.6x, mientras que la proyectada el año anterior para el mismo periodo en un escenario base fue de 3.5x. Bajo un escenario base la DSCR primaria promedio anual sería de 3.7x en 2014. En un escenario de estrés se esperaría una DSCR de 3.1x en 2015 y en 2016. La mínima anual coincidiría con la DSCR de 2015 y 2016. La DSCR promedio para los siguientes 5 años, 2015 a 2019, sería de 3.4x;
- El 5 de octubre de 2012 se celebró el contrato de apertura de crédito simple por un monto de P\$1,074.4m a una plazo máximo de 20 años a partir de la primera disposición, bajo las reglas de operación del

Programa de Financiamiento para la Infraestructura y la Seguridad en los Estados (PROFISE). El Estado dispuso el 100% del monto contratado en 3 disposiciones;

- El pago del crédito se realizará a través de una sola exhibición al finalizar el plazo de 240 meses a partir de la primera disposición. La primera disposición se realizó en noviembre de 2012, por lo que el pago del monto dispuesto se realizaría en noviembre de 2032;
- Los recursos para liquidar el crédito provendrán de la redención de bonos cupón cero asociados a la estructura, mismo que forman parte del patrimonio del Fideicomiso No. 2198, constituido por Banobras en 2012 bajo el marco de PROFISE;
- Los intereses ordinarios se calculan con base a la suma de la tasa base acordada entre el Banco y el Estado al momento de cada disposición más una sobretasa calculada en función a la calificación que mantenga la estructura;
- Se constituyó un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente a un mes de pago de intereses ordinarios que deberá de mantenerse y, en su caso, reconstituirse en caso de ser utilizado. Dicho monto es equivalente a P\$7.0m en promedio durante la vigencia del crédito y hasta la fecha no ha sido utilizado;
- El Banco podría activar un evento de vencimiento anticipado en caso de que el Estado no cumpla con cualquier obligación estipulada en el contrato de crédito. Dentro de estas obligaciones, se encuentra la de mantener al menos dos calificaciones quirografarias sin especificar ningún nivel de riesgo. En caso de un vencimiento anticipado, el Estado deberá cubrir los costos de rompimiento del Bono Cupón Cero en que incurra Banobras causados por el desequilibrio financiero y la diferencia con respecto al valor del Bono al vencimiento. Al día de hoy, el Estado cumple con dicha obligación por lo que la calificación final no tuvo un ajuste negativo a causa de este supuesto;
- De 2008 a 2013, la tasa media anual de crecimiento (TMAC) nominal del FGP del Estado fue de 5.3%. Bajo un escenario de estrés, se esperaría una TMAC, de 2014 a 2032, de 2.0%;
- 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 asignada al crédito contratado por el Estado de Veracruz con Banobras, 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*

Estado de Veracruz

Crédito Bancario Estructurado: Banobras-PROFISE (P\$1,074.4m, 2012)

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

Luisa Adame
Analista de Finanzas Públicas, HR Ratings
E-mail: luisa.adame@hrratings.com

Felix Boni
Director General 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

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 calificadoras:

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 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). | 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 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 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*

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.