

### Calificación

CBE Estado de Jalisco Perspectiva HR AA+ (E) Estable

### Contactos

**Ana Cecilia Fernández de Lara**  
Asociado de Finanzas Públicas  
anacecilia.fernandez@hrratings.com

**Roberto Ballinez**  
Director Ejecutivo de Finanzas Públicas / Infraestructura  
roberto.ballinez@hrratings.com

**Ricardo Gallegos**  
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas / Infraestructura  
ricardo.gallegos@hrratings.com

HR Ratings revisó a la alza la calificación crediticia de HR AA- (E) a HR AA+ (E) con Perspectiva Estable al Crédito Bancario Estructurado contratado por el Estado de Jalisco (el Estado y/o Jalisco) con Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (el Banco y/o Banorte).

El crédito se encuentra inscrito en el Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/2001874. El porcentaje afectado a favor del Fideicomiso es el 12.89% del Fondo General de Participaciones (FGP) que le corresponde al Estado. A su vez, el porcentaje asignado al pago del crédito es el 2.03% del ingreso mensual, presente y futuro, que por FGP del Ramo 28 le corresponde al Estado. La fecha de vencimiento es julio de 2031.

La revisión a la alza se debe a las modificaciones realizadas al contrato de crédito original, con lo cual el análisis de flujos futuros de la estructura estimados por HR Ratings bajo escenarios de estrés cíclico y estrés crítico arrojó una Tasa Objetiva de Estrés (TOE) de 93.6%, en comparación a la revisión de 2013 de 83.5%. Las modificaciones que impactaron principalmente en el cálculo de la TOE fueron: el incremento en el porcentaje asignado para el pago del crédito pasando de 1.03% a 2.03% del total del FGP, así como la sustitución del pagaré original modificando perfil de amortizaciones a una tasa de crecimiento de 1.01% a 1.25%. Asimismo, se eliminó el pago de comisión por baja de calificación, se obliga al Estado a la contratación de una cobertura de tasa de interés, ya sea SWAP o CAP para toda la vigencia del mismo y se incrementaron los porcentajes de los indicadores financieros relacionados con el desempeño financiero del Estado. Hoy en día, con cálculos realizados por HR Ratings, el Estado se encuentra dentro de los límites establecidos en el convenio modificatorio. Sin embargo, la calificación considera un ajuste negativo por la existencia de las razones de finanzas públicas, ya que en caso de incumplimiento el Banco podría activar un evento de vencimiento anticipado.

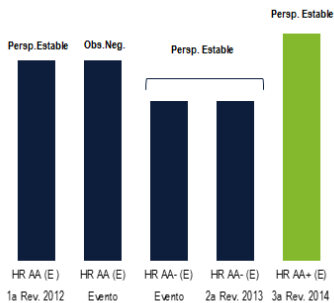
A raíz de la firma del primer y segundo convenio modificatorio, la actualización de la opinión legal tuvo una etiqueta de "satisfactoria". Por último, la calificación quirografaria se ubica en HR A- con Perspectiva Positiva y, al estar por arriba de HR BB+ no tuvo efecto en la calificación final del crédito.

El mes con mayor debilidad, de acuerdo a nuestras proyecciones de flujos, es diciembre de 2026, con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) esperada de 9.2x (veces) en el escenario de estrés cíclico. El escenario de estrés cíclico considera un estrés sobre el Ramo 28 nacional, estatal, el FGP estatal, así como sobre la tasa de interés de referencia. El periodo de estrés crítico, correspondiente a ese mes, arrojó una TOE de 93.6%. Esto indica que los ingresos correspondientes al pago de este crédito podrían caer 93.6% adicional respecto de los flujos sujetos a estrés y el crédito seguiría cumpliendo, en tiempo y forma, con las obligaciones de pago del crédito. El cálculo de la TOE supone el uso de las reservas de tal manera que se podría garantizar su reconstrucción posterior al periodo de estrés crítico, de acuerdo con nuestra metodología.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- **Bajo un escenario de estrés de bajo crecimiento y baja inflación se esperaría una DSCR primaria promedio mensual esperada de 14.4x para 2015 y 13.6x para 2016.** El valor promedio anual de la DSCR esperada para los próximos cinco años (2015-2019) sería igual a 14.2x. La DSCR mínima anual sería de 10.8x considerando hasta 2026.
- **El fondo de reserva, conforme a lo establecido en el contrato de crédito, deberá ser igual a 2.5x el mes con el mayor servicio de la deuda de toda la vigencia del crédito.** Hasta la fecha este fondo no ha sido utilizado y bajo el escenario de estrés cíclico tampoco se pronostica su uso durante la vida del crédito. El saldo de este fondo es de aproximadamente P\$17.4 millones (m).
- **El pago de intereses se calculan sobre saldos insolutos mediante la Tasa de Referencia TIIE28 más una sobretasa que dependerá de la calificación de la estructura.** El Estado actualmente contrató una cobertura sobre tasa de interés (SWAP) por un periodo 5 cinco años el cual deberá ser renovado a su vencimiento y mantenerse para toda la vigencia del crédito. La contraparte es Banorte y la calificación de largo plazo es HR AAA con Perspectiva Estable.
- **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 o vencimiento anticipado.** El incumplimiento de las razones de finanzas públicas podría activar un evento de vencimiento anticipado.
- **La tasa media anual de crecimiento (TMAC) nominal del FGP del Estado de 2008 a 2013 fue 4.9%.** En un escenario de estrés, se esperaría que la TMAC2014-2031 sea de 2.9%, mientras que en un escenario base sería de 4.5%. Bajo los supuestos de un escenario de estrés cíclico, la tasa de crecimiento nominal del FGP del Estado en 2015 sería de -14.7% y -0.7% en 2016.

Evolución de la Calificación Crediticia, 2012-2014



Fuente: HR Ratings

### Definición

La calificación que determina HR Ratings para el Crédito Bancario Estructurado, celebrado al amparo del Fideicomiso No. F/2001874 entre el Estado de Jalisco y Banorte es HR AA+ (E), con Perspectiva Estable. Esta calificación se considera con alta calidad crediticia y ofrece gran seguridad para el pago oportuno de sus obligaciones de deuda, manteniendo un bajo riesgo crediticio ante escenarios económicos y financieros adversos. El signo "+” asignado refiere a una posición de fortaleza relativa dentro de la misma escala de calificación.

## Principales factores considerados

A continuación se enlistan los principales factores del análisis financiero y riesgo crediticio de la estructura:

<b>Monto de endeudamiento autorizado</b>	<b>P\$1,500.0 m</b>
Fideicomitente y fideicomisario en segundo lugar	Estado de Jalisco
Fiduciario	Banco Santander, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander, División Fiduciaria
Fideicomisario en primer lugar	Banco Mercantil del Norte, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte
Vehículo legal	Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F2001874
Fuente de pago y garantía	12.89% del Total del Fondo General de Participaciones (FGP)
<b>Crédito Banorte 2011</b>	<b>P\$500.0 m</b>
Denominación	Pesos mexicanos
Tasa de interés ordinaria	TIE <sub>3m</sub> + sobretasa*
Tasa de interés moratoria	2x la tasa de interés ordinaria vigente aplicable
Pago de intereses	Mensual
Pago de capital	Mensual
Amortización	Crecientes, mensuales y con 2 años de gracia
Plazo	20 años
Fondo de reserva	Saldo objetivo equivalente a 2.5 veces del mes con el mayor servicio de la deuda
Porcentaje asignado	2.03% del FGP
Cobertura	SWAP contratado con Banco Mercantil del Norte, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte
Destino	Obra Pública
Fecha de vencimiento	Julio de 2031

\*La sobretasa se determina con la calificación crediticia de la servidumbre.

Fuente: HR Ratings con información del contrato de crédito.

- De acuerdo con nuestro análisis en el periodo de estrés crítico, se obtuvo una TOE de 93.6%, lo que significa que los ingresos afectados al fideicomiso podrían disminuir en 93.6% adicional respecto al escenario de estrés cíclico y serían capaces de cumplir con las obligaciones de pago. La TOE de la revisión anterior fue de 83.5%. El movimiento a la alza se debe principalmente a los cambios en los flujos del fideicomiso principalmente por el incremento en el porcentaje asignado a 2.03% del total del FGP, así como a la modificación en los pagarés modificando la tasa de crecimiento a 1.25%.
- El monto originalmente contratado y dispuesto en julio de 2011 fue por P\$500.0m. El Estado contó con un periodo de gracia de 24 meses, por lo que el primer pago de capital se realizó en agosto de 2013 y el último sería en julio de 2031.
- Las modificaciones que impactaron en la calificación de la estructura se encuentra principalmente la del incremento en el porcentaje asignado para el pago del crédito, así como la modificación en la tasa de crecimiento de las amortizaciones. Por otro lado, aunque el porcentaje de los límites financieros haya incrementado, la sola existencia de las razones de finanzas públicas representó un ajuste negativo en la calificación final, ya que el Banco podría activar un evento de vencimiento anticipado.
- Derivado del nuevo pagaré el pago de capital es mensual consecutivo y creciente a una tasa de 1.25%. El saldo insoluto al mes de septiembre de 2014 es de P\$490.2m.
- La cobertura primaria promedio observada en los últimos 12 meses, de septiembre de 2014 a octubre de 2013 fue de 14.7x, mientras que la proyectada en un escenario base para el mismo periodo el año pasado fue de 7.6x. Esta diferencia se debe principalmente a que los ingresos afectados en el fideicomiso antes de octubre de 2013 eran 1.03% del total del FGP.
- El contrato de SWAP fue firmado por el Estado y Banorte el 15 de septiembre de 2014 y tiene una vigencia de 5 años. Posteriormente, el Estado deberá renovarlo para mantenerlo durante toda la vigencia del crédito. De lo contrario el Banco podría activar una causa de vencimiento anticipado. La calificación de largo plazo de Banorte es HR AAA con Perspectiva Estable.
- Entre las Consideraciones Extraordinarias analizadas por HR Ratings se encuentran las siguientes:
  - Si el Estado no subsana el incumplimiento de alguna de las razones de finanzas públicas, el Estado contará con un periodo de 12 meses para remediarlo, de lo contrario constituirá un evento preventivo. El Estado contará con 60 días

naturales para curar o subsanar el evento de incumplimiento de alguna obligación de hacer o no hacer, de lo contrario el Banco podrá acelerar el crédito y exigir la amortización acelerada del mismo. Posteriormente, si transcurridos 180 días naturales de que se haya presentado la notificación de evento de aceleración no se ha remediado el evento, el Banco podrá declarar el vencimiento anticipado del crédito. HR Ratings no considera que el evento preventivo y el evento de aceleración representen un impacto negativo para la estructura. Sin embargo, el evento de vencimiento anticipado si lo es. Por este motivo, la existencia de esta cláusula en el contrato de crédito representa una consideración extraordinaria de ajuste, la cual está incorporada en la calificación final del crédito. Actualmente, con cálculos realizados por HR Ratings, el Estado se encuentra en cumplimiento de dichas razones.

- La estructura deberá mantener una razón de cobertura mayor o igual a 2.5x durante 6 meses consecutivos, en caso de incumplimiento se podría activar un evento de aceleración. Posteriormente, si transcurridos 180 días naturales de que se haya presentado la notificación de evento de aceleración no se ha remediado el evento, el Banco podría declarar el vencimiento anticipado del crédito. Esta consideración no tuvo un evento negativo sobre la calificación final, ya que la DSCR mínima mensual es de 9.2x.
- La calificación quirografaria del Estado se encuentra en HR A- con Perspectiva Positiva. De acuerdo con nuestra metodología de calificación, debido a que se encuentra por arriba de HR BB+, esto no representó un ajuste negativo en la calificación final del crédito.



A NRSRO Rating\*

Credit  
Rating  
Agency

Estado de Jalisco  
Crédito Bancario Estructurado  
BANORTE (P\$500.0m, 2011)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas  
21 de noviembre 2014

# 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 Ballínez +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 +52 55 1253 6546  
(Asociado) 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



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](http://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	8 de octubre de 2013
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 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.

**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](http://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. 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](http://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.



Credit  
Rating  
Agency

A NRSRO Rating\*

# Estado de Jalisco

## Crédito Bancario Estructurado BANORTE (P\$500.0m, 2011)

# HR AA+ (E)

Finanzas Públicas  
21 de noviembre 2014

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.