

FECHA: 27/11/2014

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

CLAVE DE COTIZACIÓN	HR
RAZÓN SOCIAL	HR RATINGS DE MEXICO, S.A. DE C.V.
LUGAR	México, D.F.

ASUNTO

HR Ratings asignó la calificación crediticia de HR AA (E), con Perspectiva Estable, para el Crédito Bancario Estructurado contratado por el Estado de Tamaulipas con Banorte.

EVENTO RELEVANTE

México, D.F. (27 de noviembre de 2014) - HR Ratings asignó la calificación crediticia de HR AA (E), con Perspectiva Estable, para el Crédito Bancario Estructurado contratado por el Estado de Tamaulipas con Banco Mercantil del Norte, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte.

La apertura de dicho crédito se realizó al amparo del Fideicomiso Irrevocable de Administración y Pago No. 904. El cual tiene como fuente de ingreso la afectación del 100.0% del Impuesto Sobre Nómina (ISN) y el porcentaje asignado para el pago del crédito corresponde al 75.0% del total del ISN. La fecha de vencimiento legal del crédito es Octubre de 2029.

La asignación de la calificación de HR AA (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. Este último estrés arroja una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 76.1%, con la cual se obtuvo la calificación inicial de la estructura, misma que no obtuvo ningún ajuste negativo y corresponde a la calificación final. En cuanto a la calificación quirografaria, el Estado de Tamaulipas se encuentra en HR A+, con Perspectiva Estable, por lo tanto, al estar por arriba de HR BB+, de acuerdo con nuestra metodología, no representó un ajuste en la calificación inicial. Asimismo, con base en el dictamen elaborado por el despacho externo e independiente de abogados, la estructura recibió una opinión legal "satisfactoria".

El mes de mayor debilidad, de acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, es marzo de 2016 con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) esperada de 2.5x (veces) en el escenario de estrés cíclico. El periodo de estrés crítico, correspondiente a ese mes, arroja una TOE de 76.1%. Esto indica que los ingresos del ISN asignados al crédito podrían disminuir 76.1% adicional respecto a los flujos en un escenario de estrés cíclico y seguir cumpliendo con las obligaciones de pago del crédito. 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.

Algunos eventos y variables clave consideradas para la asignación de la calificación fueron los siguientes:

En un escenario de estrés la DSCR promedio mensual esperada para 2014 sería de 5.0x bajo un escenario base, mientras que bajo un escenario de estrés, la DSCR esperada para 2015 y 2016 sería de 3.5x y 3.2x, respectivamente. La mínima anual sería en 2016 y la DSCR promedio para los próximos 5 años, de 2015 a 2019, sería de 3.5x.

Mediante el decreto No. 708 publicado en el Periódico Oficial del Estado en junio de 2009 se autorizó la contratación de uno o varios financiamientos hasta por la cantidad de P\$6,000.0 millones (m) por un plazo máximo de 30 años. El Estado realizó dos disposiciones, la primera fue el 13 de octubre de 2009 por un monto de P\$4,500.0m y la segunda en marzo de 2010 por P\$1,500.0m.

El 4 de mayo de 2011 se firmaron convenios de re expresión a todos los documentos de la operación originalmente firmados en octubre de 2009. El adeudo reconocido por para la primera disposición fue de P\$4,464.6m y para la segunda de P\$1,488.2m, quedando un total de P\$5,952.8m. Posteriormente, el 27 de octubre de 2014 se firmó un tercer convenio modificadorio al

FECHA: 27/11/2014

contrato de Fideicomiso y de crédito, modificando principalmente el perfil de pagos de trimestral a mensual, la tabla de sobretasas y la sustitución de pagarés. El saldo reconocido a noviembre de 2014 es por P\$5,859.5m.

El pago de capital es mensual consecutivo y creciente a una tasa de 1.25%. A partir del tercer convenio modificatorio y la sustitución de pagarés, el primer pago de capital se realizaría en noviembre de 2014 y el último en septiembre de 2029.

La fecha de pago de intereses coincide con la fecha de pago de capital. Los intereses se calculan con base a la suma de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) a 28 días, más una sobretasa que estará en función de la calificación de mayor riesgo que obtenga la estructura. La tasa de interés moratoria será equivalente a lo que resulte de multiplicar por 1.5x la tasa de interés ordinaria vigente aplicable.

El Estado está obligado a la contratación de una operación derivada, ya sea SWAP o CAP. Actualmente, el Estado cuenta con un contrato de intercambio de tasas (SWAP) vigente por 3 años a un nivel de 4.6%. El contrato tiene como fecha de vencimiento octubre de 2017. Dicho instrumento deberá renovarse por periodos similares 3 meses antes de su vencimiento. La contraparte es Banorte y la calificación de largo plazo es HR AAA con Perspectiva Estable.

De 2010 a 2013, la tasa media anual de crecimiento (TMAC) nominal del ISN del Estado fue de 13.9%. Derivado de la tasa de crecimiento observada en los últimos años y, de acuerdo con un escenario económico y financiero de estrés de estanflación, esperaríamos una tasa media anual de crecimiento nominal de 2014 a 2029 de 6.3% y en un escenario base de 7.2%.

Eventos y variables claves

El proceso de análisis que HR Ratings realizó para determinar la calificación crediticia, en escala local, del crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Tamaulipas con Banorte, considera los siguientes factores: 1) el análisis del desempeño financiero de la estructura bajo diferentes escenarios económicos y financieros, 2) la opinión legal acerca de la constitución del fideicomiso y del contrato de crédito y 3) la calificación quirografaria.

A continuación se presentan las principales características de la estructura:

El Fideicomiso tiene como fin administrar los recursos afectados al pago de este crédito. Lo anterior con el objetivo de que el fiduciario, por orden del Estado, realice el pago puntual y oportuno de las obligaciones financieras contraídas con Banorte. La autorización se estableció en el Decreto No. 1120 publicado en el Periódico Oficial del Estado el día 3 de enero de 2008 y reformado mediante el Decreto No. 708 publicado el día 17 de junio de 2009.

La fuente de pago y garantía para cumplir con todas y cada una de las obligaciones financieras derivada del financiamiento Banorte inscrito en el Fideicomiso No. 904, se origina de la afectación del 100% del ISN. La transferencia de dicho ingreso se realiza en la cuenta concentradora del fideicomiso gracias a la transferencia de los Bancos mexicanos calificados que reciben los ingresos del ISN. Este mecanismo está autorizado mediante la celebración de los contratos de mandato irrevocable celebrados entre el Estado y los Bancos mexicanos calificados.

En caso de que los ingresos por ISN sean modificados, el Estado está autorizado de acuerdo al Decreto No. 708 para convenir la sustitución automática de los ingresos derivados de dicha contribución a fin de que los ingresos sustitutos queden afectos en pago y/o garantía al financiamiento. En caso de que no exista una sustitución, el Estado queda autorizado a afectar cualquier otro ingreso, ya sea propio y/o federal para garantizar el pago de la estructura.

El monto reconocido a noviembre de 2014 del CBE contratado con Banorte es de P\$5,859.5m. La fecha de vencimiento de la operación es en octubre de 2029. El destino de estos recursos fue el pago de los adeudos que el Estado tenía con Banorte, así como utilizar los recursos respectivos para inversión pública.

En el caso de que los ingresos sean sustituidos por Participaciones Federales, el Estado pagará intereses mediante la Tasa de Referencia TIIE 28 más una sobretasa. Estas sobretasas serían menores a las sobretasas actualmente pactadas con ingresos del ISN.

FECHA: 27/11/2014

Se constituyó, dentro del patrimonio del fideicomiso, un fondo de reserva que equivale al 100% del pago del servicio de la deuda que el fiduciario deberá pagar en los próximos 3 meses.

El análisis se realizó dentro de un escenario macroeconómico de estanflación. En este escenario se considera que el valor promedio de la TIIE28 durante el plazo del crédito es de 5.2% (vs 4.4% en un escenario base) y que la TMAC2014-2029 del INPC es de 4.1% (vs 3.6% en un escenario base).

Entre las consideraciones extraordinarias tomadas en cuenta para la asignación de la calificación del crédito, se encuentran las siguientes:

El incumplimiento de alguna obligación de hacer y no hacer, podría activar un evento vencimiento anticipado. Entre estas obligaciones destaca la de si el Estado no mantiene una cobertura mayor a 1.2x de manera mensual. Asimismo, será causa de vencimiento anticipado si la calificación del crédito es reducida a un nivel igual o inferior a A- por cualquier agencia calificadora de valores y la calificación quirografaria es reducida a un nivel inferior a A-. Para el caso del crédito, el Estado contará con un periodo de cura de 60 días naturales, mientras que para la calificación quirografaria se contará con un periodo de 3 meses para resarcir dicho incumplimiento. Estas obligaciones no tuvieron un impacto negativo en la calificación, ya que la DSCR mínima mensual es de 2.5x y tanto el crédito como el Estado cumplen con los requisitos de la calificación mínima solicitada.

En el fideicomiso podría existir una cuenta preventiva que podría garantizar el pago del servicio de la deuda por cierto periodo. La cuenta se fondeará a partir del momento en que ocurra cualquier causa de incumplimiento de las obligaciones de hacer y no hacer, independientemente de la existencia del periodo de cura, así como si la DSCR mensual es inferior a 1.25x. El Banco podría ordenar al Estado mediante notificación de cese de remanentes que la cuenta preventiva sea fondeada con los remanentes que hubieran sido transferidos al Estado. El monto máximo de la cuenta preventiva equivale al 100% del servicio de la deuda de los próximos 12 meses. Actualmente, el Estado no incumple con ninguna obligación contenida en el contrato de crédito, por lo tanto no tuvo un efecto en la calificación final del crédito.

La calificación quirografaria asignada por HR Ratings al Estado de Tamaulipas se encuentra en HR A+, con Perspectiva Estable. Al estar por arriba de HR BB+, de acuerdo con nuestra metodología, no tiene un impacto en la calificación final del crédito.

Contactos

Ana Cecilia Fernández de Lara
Asociada 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

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, 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 de Estados y Municipios: Deuda apoyada por Participaciones Federales de los Estados, 24 de enero de 2013

FECHA: 27/11/2014

ADENDUM - Deuda apoyada por Ingresos Propios de las Entidades Sub - Nacionales, 22 de marzo 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 N.A.

Fecha de última acción de calificación N.A.

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. Octubre 2009 a Octubre 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 calificadora 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 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. 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 calificadora 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

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 27/11/2014

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.

MERCADO EXTERIOR