

FECHA: 28/11/2014

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 revisó a la alza la calificación crediticia a HR AAA (E) de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para el Crédito Bancario Estructurado contratado por el Estado de Yucatán con BANOBRAS- BID, por un monto de P\$650.0 millones (m).

EVENTO RELEVANTE

México, D.F. (28 de noviembre de 2014) - HR Ratings revisó a la alza la calificación crediticia a HR AAA (E) de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para el Crédito Bancario Estructurado contratado por el Estado de Yucatán con BANOBRAS- BID, por un monto de P\$650.0 millones (m) con fecha de vencimiento en febrero de 2036.

Dicho crédito se realizó al amparo del Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Pago No. F/0002 que tiene afectado a su favor el 20.9% de los recursos del Fondo General de Participaciones (FGP) que le corresponde al Estado. El porcentaje asignado para el pago del crédito contratado es 11.2% del total del FGP.

La revisión a la alza de la calificación a HR AAA (E) se debe a que el Estado únicamente dispuso P\$650.0m de los P\$1,300.0m originalmente contratados. El periodo de disposición, establecido en el contrato de crédito, no podía exceder del 9 de septiembre de 2014 y con información proporcionada por el Estado, este ya no dispuso del monto faltante. Derivado de esto y el análisis de flujos de la estructura estimados por HR Ratings bajo escenarios de estrés cíclico y crítico arrojó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 94.9% en comparación con la revisión anterior de 88.5%. La calificación del Estado se encuentra en HR A con Perspectiva Estable y por estar por arriba de HR BB+, de acuerdo a nuestra metodología, no tuvo efecto en la calificación final del crédito.

El mes de mayor debilidad, de acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, es agosto de 2020 con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) esperada de 11.4x (veces) en el escenario de estrés cíclico. El escenario de estrés cíclico incorpora un estrés sobre el PIB nacional, el Ramo 28 nacional y estatal y, por último, el FGP estatal. Por otra parte, se proyecta el valor de la TIIE considerando condiciones macroeconómicas de estrés.

El periodo de estrés crítico, correspondiente a ese mes, arrojó una TOE de 94.9%. Esto indica que los ingresos del FGP correspondientes al pago de este crédito podría caer 94.9% adicional respecto a los flujos en un escenario de estrés cíclico y el crédito seguiría cumpliendo, en tiempo y forma, con las obligaciones de pago. El cálculo de la TOE supone el uso de las reservas de tal manera que se podría garantizar su reconstitución posterior al periodo de estrés crítico, de acuerdo con nuestra metodología.

Algunos eventos y variables claves considerados en la revisión anual de la calificación fueron los siguientes:

El monto total contratado por el Estado en 2011 fue de P\$1,300.0m de los cuales, el Estado únicamente dispuso de P\$650.0m. El periodo de disposición, según el contrato de crédito, no podía exceder del 9 de septiembre de 2014 y con información proporcionada por el Estado, éste no dispuso del monto faltante.

El fondo de reserva cubre hasta el mes de noviembre de 2014, su saldo objetivo. Éste equivale a 3.0 meses del servicio de la deuda, considerando el mes de pago de capital más alto no pagado durante la vigencia del crédito. El saldo del fondo es aproximadamente P\$21.0m. A la fecha este fondo no ha sido utilizado.

FECHA: 28/11/2014

Las amortizaciones son mensuales consecutivas y crecientes a una tasa de 1.0%. El Estado contó con un periodo de gracia para el pago de capital el cual venció en septiembre de 2014. El último pago de capital se realizaría en febrero de 2036.

La tasa de interés aplicable al crédito es resultado de sumar los puntos porcentuales previamente pactados (sobretasa ordinaria) más un componente variable más la Tasa Base. La Tasa Base hace referencia al valor de la TIIE28, la cual actualmente es variable. El componente variable es aquel determinado, principalmente, por el margen de préstamos de capital ordinario que aplica el BID y que publica en su página de internet.

De 2008 a 2013, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal del FGP del estado fue de 5.1%. De 2014 a 2036, de acuerdo a un escenario económico y financiero de estrés, esperaríamos una tasa media anual de crecimiento nominal de 3.9%, mientras que en un escenario base sería de 5.7%.

Principales factores considerados

Como parte del proceso de seguimiento anual de la calificación crediticia, HR Ratings llevó a cabo la revisión del desempeño financiero y operativo del crédito y del fideicomiso considerando los siguientes elementos:

El Estado únicamente dispuso de P\$650.0m de los P\$1,300.0m disponibles, por lo que de acuerdo con nuestro análisis en el periodo de estrés crítico, se obtuvo una TOE de 94.9%, lo que significa que los ingresos afectados al fideicomiso podrían disminuir en 94.9% adicional respecto al escenario de estrés cíclico y serían capaces de cumplir con las obligaciones de pago del Crédito. La TOE en la revisión anterior fue de 88.5%, en donde se consideró el monto originalmente contratado.

La cobertura primaria promedio observada en los últimos 12 meses, de noviembre 2013 a octubre 2014, fue de 20.6x, mientras que la proyectada en la revisión anterior en un escenario base, para el mismo periodo, fue de 18.2x. En un escenario base, la DSCR primaria promedio esperada para 2014 sería de 20.8x.

El monto originalmente contratado fue de P\$1,300.0m de los cuales el Estado únicamente dispuso de P\$650.0m en 2011. A la fecha de la primera disposición el Estado, según se estipula en el contrato de crédito, contaba con 18 meses para disponer del monto restante. En caso de que el Banco así lo considerara podía prorrogar el plazo de 18 meses para la disposición del mismo, lo anterior, en el entendido que dicho plazo no podía exceder del 9 de septiembre de 2014. Sin embargo, con información proporcionada por el Estado, éste ya no dispuso del monto faltante. Se tuvo un periodo de gracia para el pago de capital, que venció en septiembre de 2014 y el último sería en febrero de 2036.

El pago de intereses se realiza mediante la Tasa Base (TIIE28), en este caso variable, más una sobretasa que depende de la calificación de la estructura, adicionando un componente variable que está determinado por el margen para préstamos de capital ordinario que aplica el BID y que publica en su página de internet .

La estructura cuenta con un CAP para la tasa de interés en un nivel de 9.0%, por un periodo de 5 años a partir de octubre de 2011, la contraparte es Banco Nacional de México, S.A. Integrante del Grupo Financiero Banamex (BANAMEX). La calificación contraparte es equivalente a HR AAA, en escala local.

El análisis se realizó dentro de un escenario macroeconómico de estanflación (alta inflación acompañada de bajo crecimiento). En este escenario se considera que el valor promedio de la TIIE28 durante el plazo del crédito es de 5.4% (vs 4.5% en un escenario base) y que la TMAC2014-2036 del INPC es de 4.0% (vs 3.5% en un escenario base).

Ni el fideicomiso, ni los términos y condiciones de pago del crédito contratado por el Estado con el Banco, podrán modificarse sin el previo consentimiento del fideicomisario en primer lugar y el fiduciario.

Dado que la fuente de pago proviene de ingresos federales existiría, en principio, mayor certidumbre en la generación del flujo que sirve para pagar la deuda contraída por el Estado. Sin embargo, es importante mencionar que dicha fuente de pago está relacionada con la actividad económica en México.

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 28/11/2014

Entre las consideraciones extraordinarias analizadas por HR Ratings, las cuales no tuvieron efecto en la calificación final del crédito, se encuentran las siguientes:

El estado deberá mantener dos calificaciones del crédito en un nivel mínimo de BBB-. En caso de que el estado deje de tener al menos una calificación de ese nivel, dispondrá de un periodo de hasta 12 meses de cura, para obtener nuevamente el nivel requerido. Si en ese periodo no se alcanza la calificación objetivo, el banco podría activar una evento preventivo y/o de vencimiento anticipado. Esta obligación no fue considerada como un factor de ajuste en la calificación final, ya que el crédito cumple con las calificaciones mínimas solicitadas.

La calificación crediticia vigente quirografaria asignada, por HR Ratings, al Estado de Yucatán es HR A, en escala local, y con Perspectiva Estable y por estar por arriba de HR BB+, de acuerdo a nuestra metodología, no tuvo efecto en la calificación final del crédito.

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

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 para Estados y Municipios: Deuda apoyada por Participaciones Federales de los Municipios, 14 de febrero 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) , Perspectiva Estable

Fecha de última acción de calificación 22 de enero de 2014

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. Enero de 2008 a octubre 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

FECHA: 28/11/2014

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 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