

## Calificación

CBE Edo. Yucatán  
Perspectiva

HR AAA (E)  
Estable

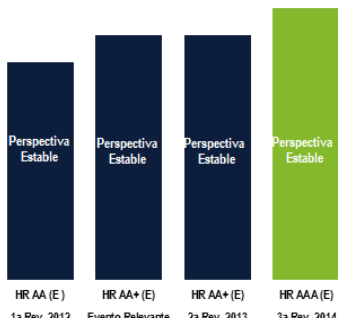
## Contactos

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

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

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

### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings

## Definición

La calificación que revisó a la alza HR Ratings, después de realizar la revisión anual del desempeño del Crédito Bancario Estructurado, celebrado al amparo del Fideicomiso No. F/0002 entre el Estado de Yucatán y Banobras, es HR AAA (E) con Perspectiva Estable. Esta calificación, en escala local, se considera la más alta calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno de las obligaciones de deuda, manteniendo un mínimo riesgo crediticio.

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 (el Estado) con Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras y/o el Banco), 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 Objetiva 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.
- **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 (TIIE<sub>28</sub>), 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<sup>1</sup>.
- 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 estancamiento (alta inflación acompañada de bajo crecimiento). En este escenario se considera que el valor promedio de la TIIE<sub>28</sub> durante el plazo del crédito es de 5.4% (vs 4.5% en un escenario base) y que la TMAC<sub>2014-2036</sub> del INPC es de 4.0% (vs 3.5% en un escenario base).

<b>Monto de endeudamiento autorizado</b>	<b>P\$2,600.0 m</b>
Fideicomitente y fideicomisario en segundo lugar	Estado de Yucatán
Fiduciario	Evercore Casa de Bolsa, S.A. de C.V. División Fiduciaria
Fideicomisario en primer lugar	Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C.
Vehículo legal	Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/0002
Fuente de pago y garantía	Fondo General de Participaciones (FGP)
<b>Crédito Banobras</b>	<b>P\$1,300.0 m</b>
<b>Única Disposición</b>	<b>P\$650.0m</b>
Denominación	Pesos mexicanos
Tasa de interés ordinaria	TIIE <sub>28</sub> + componente variable + sobretasa <sup>1</sup>
Tasa de interés moratoria	1.5x la tasa de interés ordinaria vigente aplicable
Pago de intereses	Mensual
Pago de capital	Mensual
Amortización	Crecientes, mensuales y con un periodo de gracia que venció en septiembre de 2014
Plazo	Hasta 25 años
Fondo de reserva	Saldo objetivo equivalente a 3 meses del servicio de la deuda más alto no pagado de acuerdo al saldo insólito del crédito
Porcentaje asignado	11.2% del total del FGP
Cobertura	CAP sobre TIIE <sub>28</sub> a un nivel de 9.0% y durante los primeros 5 años. La contraparte es Banamex
Destino	Obra Pública
Fecha de Vigencia	Febrero de 2036

<sup>1</sup> La sobretasa se determina con la calificación crediticia que obtenga la estructura. Fuente: HR Ratings con información del contrato de crédito.

<sup>1</sup> <http://www.ladb.org/es/portal-financiero-bld/tasas-de-interes-y-cargos>



A NRSRO Rating\*

Credit  
Rating  
Agency

# Estado de Yucatán

Crédito Bancario Estructurado  
BANOBRAS- BID (P\$650.0m, 2011)

# HR AAA (E)

Finanzas Públicas  
28 de noviembre de 2014

- 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.
- 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 un 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.



A NRSRO Rating\*

Credit Rating Agency

# Estado de Yucatán

# HR AAA (E)

Crédito Bancario Estructurado  
BANOBAS-BID (P\$650.0m, 2011)

Finanzas Públicas  
28 de noviembre de 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 (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



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](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) , Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	22 de enero de 2014
Período 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*

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 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 y/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. 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.