

## Calificación

CBE Ébano  
Perspectiva

HR AA (E)  
Estable

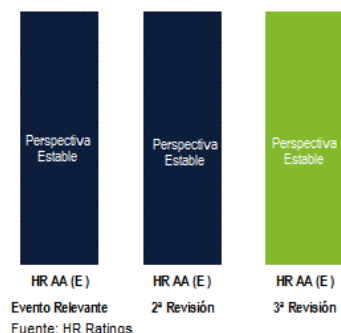
## Contactos

**María Fernanda Mondragón**  
Analista de Finanzas Públicas  
fernanda.mondragon@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, 2013-2014



## Definición

La calificación que ratificó HR Ratings, al Crédito Bancario Estructurado, celebrado al amparo del Fideicomiso No. 1605-2 entre el Municipio de Ébano, Estado de San Luis Potosí y Bansi, es HR AA (E), con Perspectiva Estable. Esta calificación, en escala local, se considera con alta calidad crediticia y ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda, manteniendo muy bajo riesgo crediticio ante cambios económicos y financieros adversos.

**HR Ratings ratificó la calificación crediticia de HR AA (E) con Perspectiva Estable para el Crédito Bancario Estructurado contratado por el Municipio de Ébano, Estado de San Luis Potosí (Ébano y/o el Municipio) con Bansi, S.A., Institución de Banca Múltiple (Bansi y/o el Banco), por un monto de P\$9.4 millones (m) con fecha de vencimiento en diciembre de 2021.**

La apertura de dicho crédito se realizó al amparo del Fideicomiso Irrevocable de Garantía y Fuente de Pago No. 1605-2, que tiene afectado a su favor el 100% de los recursos, presentes y futuros, del Ramo 28 que mensualmente le corresponden al Municipio. El total de los ingresos fideicomitidos se encuentra asignado al pago del crédito.

La ratificación de la calificación de HR AA (E) es principalmente resultado del análisis de flujos futuros de la estructura estimados por HR Ratings bajo escenarios de estrés cíclico y crítico. Este último análisis arroja una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 95.4% con la cual se obtuvo la calificación inicial. En la revisión anterior realizada por HR Ratings el análisis arrojó una TOE de 94.2%. El aumento en la TOE se debe principalmente a la disminución de la tasa de referencia con relación a las proyecciones del año pasado, así como al crecimiento observado en las participaciones del Municipio. No obstante, se mantuvieron los ajustes negativos donde se considera que existe una elevada volatilidad intranual e interanual de las participaciones federales asignadas al pago del crédito y se considera la falta de un fondo de reserva en la estructura. Por otro lado, la calificación quirografaria del Municipio se ubica en HR BBB, en escala local, con Perspectiva Estable, por lo que al estar por arriba de HR BB+, y de acuerdo con nuestra metodología, no tiene efecto sobre la calificación final del crédito.

El mes de mayor debilidad, de acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, es agosto de 2016 con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) esperada de 21.8x (veces) en el escenario de estrés cíclico. El escenario de estrés cíclico incorpora un estrés sobre el Ramo 28 nacional, estatal y municipal. Por otra parte, se consideran condiciones macroeconómicas de estrés sobre la Tasa de Interés de Referencia y sobre el PIB Nacional.

El periodo de estrés crítico, correspondiente a ese mes, arroja una TOE de 95.4%. Esto indica que los ingresos del Ramo 28 asignados al crédito podrían disminuir 95.4% y seguir cumpliendo con las obligaciones de pago del crédito. De acuerdo a nuestra metodología, el cálculo de la TOE supone el uso del fondo de reserva de tal manera que se podría garantizar su reconstitución posterior al periodo de estrés crítico. En este caso, la estructura no cuenta con un fondo de reserva, por lo que la TOE se calculó aplicando un estrés adicional sobre el Ramo 28 del Municipio para que la DSCR fuera, como mínimo, de 1.0x durante el periodo de estrés crítico.

Algunos eventos y variables clave consideradas en la revisión anual de la calificación fueron los siguientes:

- **La DSCR promedio mensual esperada para 2015 y 2016, bajo un escenario de estrés, sería de 27.3x y 24.4x respectivamente.** La mínima anual coincidiría con la DSCR de 2016. La DSCR promedio para los próximos 5 años, de 2015 a 2019, sería de 28.3x.
- **El pago de capital es a través de 120 pagos mensuales, consecutivos y crecientes a una tasa variable.** A partir de 2016, los pagos serían mensuales, consecutivos y equivalentes a P\$0.1m. El primer pago de capital se realizó en enero de 2012 y el último se realizaría en diciembre de 2021. El saldo insoluto del crédito al mes de octubre de 2014 es de P\$8.2m.
- **El contrato de crédito no establece la constitución de un fondo de reserva haciendo a la estructura más vulnerable en caso de cambios económicos y financieros adversos.** Debido a lo anterior, se consideró un efecto negativo en la calificación final del crédito.
- **El Banco podría vencer anticipadamente el pago del crédito, en caso de que el Municipio no cumpla con la obligación de obtener al menos dos calificaciones de la estructura anualmente.** Lo anterior no tuvo impacto en la calificación final del crédito.
- **De 2008 a 2013, la tasa media anual de crecimiento (TMAC) nominal de las participaciones federales (Ramo 28) del Municipio fue de 14.3%.** De 2014 a 2026, de acuerdo con un escenario económico y financiero de estrés, esperaríamos una tasa media anual de crecimiento nominal de -0.9%.

## Eventos y variables claves

A continuación se enlistan los principales factores del análisis financiero y riesgo crediticio, que en el último año, pudieran modificar la calidad crediticia del crédito bancario estructurado que el Municipio de Ébano, Estado de San Luis Potosí contrató con Bansi por un monto de P\$9.4m:

- La cobertura primaria promedio observada en los últimos 12 meses, de octubre de 2013 a septiembre de 2014, fue de 39.7x, mientras que la proyectada en la revisión anterior bajo un escenario base, para el mismo periodo, fue de 30.8x. En un escenario base, la DSCR primaria promedio esperada para 2014 sería de 37.9x.
- El Municipio está obligado a pagar una comisión anual, sobre saldos insolutos. Dicha comisión estará en función de la calificación del acreditado.
- La estructura no cuenta con una cobertura de tasa de interés (CAP). Debido a lo anterior el crédito estaría expuesto a un incremento en los niveles de la tasa de interés. Cabe mencionar que, no es obligación del Municipio contratar este instrumento durante la vigencia del crédito.
- El Banco podría vencer anticipadamente el pago del crédito en caso de que el Municipio no cumpla con cualquier obligación estipulada en el contrato de crédito. Dentro de estas obligaciones se encuentra la de mantener dos calificaciones de la estructura durante la vigencia del crédito. Al día de hoy, el Municipio si cumple con esta obligación.
- El análisis se realizó dentro de un escenario macroeconómico de bajo crecimiento baja inflación. En este escenario se considera que el valor promedio de la TIIE<sub>28</sub> durante la vigencia del crédito sería de 3.4% (vs 4.1% en un escenario base) y que la TMAC<sub>2014-2021</sub> del INPC sería de 3.2% (vs 3.7% en un escenario base).
- Dado que la fuente primaria de pago proviene de ingresos federales existiría, en principio, mayor certidumbre en la generación del flujo disponible para cubrir las obligaciones financieras contraídas por el fideicomiso y, finalmente, por el Municipio. Sin embargo, es importante destacar que la fuente de pago se encuentra relacionada con la actividad económica en México.
- De acuerdo con nuestra metodología, la calificación inicial de la estructura es determinada con base en la reducción adicional de la fuente de pago en el escenario de estrés crítico, es decir, la TOE. A partir de aquí, la calificación final podría ser ajustada por consideraciones extraordinarias de carácter cualitativo. En este caso la calificación final si tuvo ajustes extraordinarios.
- Entre las consideraciones extraordinarias analizadas por HR Ratings se encuentran las siguientes:
  - El contrato de crédito no establece la constitución de un fondo de reserva, lo que haría a la estructura más vulnerable ante cambios económicos y financieros adversos. HR Ratings consideró, para el cálculo de la TOE un estrés adicional sobre la fuente de pago para que la cobertura del servicio de la deuda llegara,

Monto autorizado	P\$12.2m
Fideicomitente y Fideicomisario en segundo lugar	Municipio de Ébano, Estado de San Luis Potosí
Fiduciario	Bansi, S.A., Departamento Fiduciario
Fideicomisario en primer lugar	Bansi, S.A., Institución de Banca Múltiple
Vehículo legal	Fideicomiso Irrevocable de Garantía y Fuente de Pago No. 1605-2
Ingresos afectados	100.0% de las Participaciones Federales del municipio
Crédito Bansi (2011)	P\$9.4m
Denominación	Pesos mexicanos.
Tasa de interés ordinaria	TIIE <sub>28</sub> + sobretasa*
Tasa de interés moratoria	2x la tasa de interés ordinaria
Pago de intereses	Mensual
Pago de capital	Mensual
Amortización	120 pagos crecientes y sucesivos, sin periodo de gracia
Plazo	10 años
Vencimiento	Diciembre 2021
Fuente primaria de pago (porcentaje asignado)	100.0% del ingreso afectado
Destino	Refinanciamiento de la deuda contratada con BANOBRAS

\*Sobretasa fija previamente pactada por las partes.  
Fuente: HR Ratings

como mínimo, a 1.0x durante el periodo de estrés crítico. La calificación final del crédito tuvo un ajuste negativo debido a la ausencia de dicho fondo.

- La volatilidad de los recursos fideicomitidos podría afectar la capacidad de pago del fideicomiso y del Municipio, en caso de que éstos disminuyeran en un porcentaje mayor al calculado en la TOE. Lo anterior se consideró como un ajuste negativo en la calificación final del crédito.
- La calificación quirografaria del Municipio de Ébano, Estado de San Luis Potosí se encuentra en HR BBB (E), con Perspectiva Estable. De acuerdo con nuestra metodología, al estar por arriba de HR BB+, esto no tuvo un ajuste negativo en la calificación final del crédito.

## Características de la estructura

El 30 de mayo de 2011, el Municipio de Ébano, Estado de San Luis Potosí y Bansi celebraron la firma del contrato de apertura y crédito simple por la cantidad de P\$9.4m a un plazo de hasta 10 años. Las amortizaciones son mensuales, consecutivas y crecientes anualmente a una tasa variable. A partir de 2016, los pagos de capital serán mensuales, consecutivos y equivalentes a P\$0.1m. El primer pago de capital se realizó en enero de 2012 y el último pago se realizaría en diciembre de 2021. El saldo insoluto a octubre de 2014 es de P\$8.2m.

El cálculo de los intereses ordinarios a pagar será sobre saldos insolutos a la tasa que resulte de sumar la tasa TIE<sub>28</sub> más una sobretasa fija estipulada en el contrato de crédito. La fecha de pago de intereses coincide con la fecha de pago de capital.

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

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 Municipio, 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.

Como parte del proceso de monitoreo de la calificación crediticia asignada al crédito contratado por el Municipio de Ébano con Bansi, HR Ratings continuará llevando a cabo un seguimiento del desempeño operativo del fideicomiso, así como del comportamiento de la fuente de pago. Con base a lo anterior, HR Ratings podría ratificar o modificar la presente calificación, o su perspectiva, en el futuro.



A NRSRO Rating\*

Credit  
Rating  
Agency

# Municipio de Ébano

Estado de San Luis Potosí  
Crédito Bancario Estructurado  
BANSI (P\$9.4m, 2011)

# HR AA (E)

Finanzas Públicas  
08 de diciembre 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 +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



Credit  
Rating  
Agency

# Municipio de Ébano

Estado de San Luis Potosí  
Crédito Bancario Estructurado  
BANSI (P\$9.4m, 2011)

# HR AA (E)

Finanzas Públicas  
08 de diciembre de 2014

A NRSRO Rating\*

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**

**ADENDUM - 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), con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	4 de diciembre de 2013
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2008 a septiembre de 2014
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio, 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 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.

\*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)