

Calificación

CBE San Luis Potosí
Perspectiva

HR AAA (E)
Estable

Contactos

Rodrigo Martínez Chávez
Analista de Finanzas Públicas
rodrigo.martinez@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



Fuente: HR Ratings

Definición

La calificación revisada a la alza por HR Ratings al Crédito Bancario Estructurado, celebrado al amparo del Fideicomiso No. 35369-3 entre el Estado de San Luis Potosí y Banorte es HR AAA (E), con Perspectiva Estable. Esta calificación, en escala local, se considera con la más alta calidad crediticia y ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Asimismo, mantiene mínimo riesgo crediticio ante cambios económicos y financieros adversos.

HR Ratings revisó a la alza la calificación crediticia a HR AAA (E) de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable al crédito bancario estructurado contratado por el Estado de San Luis Potosí (San Luis Potosí y/o el Estado) con Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (el Banco y/o Banorte) por un monto de P\$2,678.8m.

El crédito se encuentra inscrito en el Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 35369-3. El porcentaje afectado al fideicomiso es el 40.0% del Fondo General de Participaciones (FGP) del Ramo 28, presente y futuro que corresponde al Estado. El porcentaje asignado para el pago de este crédito corresponde al 100% del porcentaje afectado. La fecha de vencimiento de este crédito es febrero de 2028.

La revisión a la alza de la calificación a HR AAA (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 análisis arrojó una Tasa Objetiva de Estrés (TOE) de 93.7%, en comparación a la obtenida el año pasado de 91.9%. La mejora en la TOE se debe a un incremento en participaciones estatales observadas en comparación a las proyectadas el año pasado. La calificación quirografaria vigente asignada por HR Ratings al Estado de San Luis Potosí es HR A con Perspectiva Estable y al estar por arriba de HR BB+, de acuerdo con nuestra metodología de calificación, no tuvo efecto en 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 11.8x (veces) en el escenario de estrés cíclico. El escenario de estrés cíclico considera un estrés sobre el Ramo 28 nacional, estatal así como sobre la tasa de interés de referencia. El periodo de estrés crítico, correspondiente a ese mes, arrojó una TOE de 93.7%. Esto indica que los ingresos correspondientes al pago de este crédito podrían caer 93.7% adicional respecto a los flujos del escenario de estrés cíclico 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 reconstitución posterior al periodo de estrés crítico.

Algunos de los aspectos más importantes considerados en la revisión anual de la calificación crediticia son los siguientes:

- **En un escenario de estrés se esperaría una DSCR primaria promedio mensual de 14.5x para 2015 y de 13.4x en 2016.** El valor promedio anual de la DSCR esperada para los próximos cinco años (2015 - 2019) sería igual a 13.9x. La DSCR mínima anual sería de 13.3x en 2020.
- **Dentro del patrimonio del fideicomiso, se constituyó un fondo de reserva para el crédito con un saldo objetivo que deberá ser igual a 2.0 meses del servicio de la deuda.** Esto representa en promedio aproximadamente P\$41.1m durante la vigencia del crédito. Este fondo se constituyó con el objetivo de enfrentar algún problema de liquidez que pudiera tener el fideicomiso.
- **La forma de pago del capital será mediante 240 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a tasa variable.** El Estado no contó con un periodo de gracia para realizar la primera amortización, la cual se realizó en marzo de 2008 y la última se realizará en febrero de 2028. La fecha de pago de capital deberá coincidir con la fecha de pago de intereses. El saldo insoluto a septiembre de 2014 es de P\$2,346.3m.
- **La tasa de crecimiento anual nominal del FGP del Estado para 2012 fue 10.3%, para 2013 de 8.7% y de 11.3% para 2014.** En un escenario base, se espera una tasa media anual de crecimiento de 2014 a 2028 (TMAC2014-2028) de 5.6%. En un escenario de estrés, se espera una TMAC2014-2028 de 3.8%.
- **En el contrato de crédito no se establece como obligación por parte del Estado la contratación de una cobertura de tasa de interés (CAP).** El estado paga intereses, los cuales se calcularán sobre saldos insolutos, en función de la tasa anual que se pacte, la cual será igual al resultado de sumar a la TIEE28 los puntos porcentuales previamente pactados.
- **El contrato de crédito establece ciertas obligaciones de hacer y no hacer que de no cumplirse podrían activar un evento de vencimiento anticipado.** Entre éstas destaca que el Estado está obligado a cumplir con cualquier otro crédito o préstamo que le hubiere otorgado Banorte o en general se dé por vencida anticipadamente cualquier obligación a plazo que tenga el Estado con el Banco. Esto no fue considerado como un ajuste negativo en la calificación final del crédito.

Principales factores considerados

HR Ratings llevó a cabo la cuarta revisión del Crédito Bancario Estructurado contratado por el Estado de San Luis Potosí con Banorte por un monto de P\$2,678.8m. A continuación se enlistan los principales factores del análisis financiero y riesgo crediticio de la estructura:

- De acuerdo con nuestro análisis en el periodo de estrés crítico, se obtuvo una TOE de 93.7%, lo que significa que los ingresos afectados al fideicomiso podrían disminuir en 93.7% adicional respecto al escenario de estrés cíclico y el crédito seguiría cumpliendo, en tiempo y forma, con las obligaciones de pago del crédito. La TOE en el modelo anterior fue de 91.9%. La mejora en la TOE se debe a un incremento en participaciones estatales observadas en comparación a las proyectadas el año pasado.
- En un escenario de estrés, la inflación anual tiene una tasa acumulada esperada de 3.9% para 2014. No obstante, para los años posteriores y hasta 2028, consideramos una tasa que fluctuaría alrededor de 4.1%. Por otra parte, se consideró que la TIE₂₈ se moverá, en un escenario base, a lo largo del periodo de vigencia del crédito, en promedio alrededor de 4.4% y bajo un escenario de estrés alrededor de 5.2%.
- La cobertura primaria promedio observada en los últimos 12 meses, de septiembre de 2013 a agosto de 2014, fue de 15.7x, mientras que la proyectada el año pasado en un escenario base para el mismo periodo fue de 13.9x. Esto se debe a que las participaciones observadas para este periodo, resultaron mayores a las proyectadas el año pasado.
- En un escenario base, la DSCR primaria promedio esperada para 2014 sería de 16.6x. Por otro lado, en un escenario de estrés se esperaría una DSCR de 14.5x en 2015. La DSCR mínima anual sería la pronosticada para 2020 con una cobertura de 13.3x.
- Entre las consideraciones extraordinarias analizadas por HR Ratings para la revisión a la alza de la calificación del crédito se encuentran las siguientes:
 - El Estado deberá mantener dos calificaciones quirografarias en un nivel mínimo equivalente a HR BBB en escala local y para el crédito al menos una calificación en un nivel equivalente a HR A+ en escala local. El Banco podría optar por considerar dicha circunstancia como una causa de vencimiento anticipado. Al día de hoy, debido a los niveles actuales con los que cuenta el Estado, esta obligación no fue considerada como un factor de ajuste en la calificación final.
 - Si el Estado deja de cumplir con cualquier otro crédito o préstamo que le hubiere otorgado Banorte o en general se dé por vencida anticipadamente cualquier obligación a plazo que tenga el Estado con el Banco, este podría activar un evento de vencimiento anticipado. Actualmente, el Estado no cuenta con otro crédito contratado con Banorte. Sin embargo, para HR Ratings esto podría representar un riesgo para la estructura. Esto no fue considerado como un ajuste negativo en la calificación final del crédito.

- La calificación quirografaria del Estado es de HR A con Perspectiva Estable. De acuerdo con nuestra metodología de calificación, debido a que se encuentra por arriba de HR BB+, esto no representó un ajuste en la calificación final del crédito.

Características de la estructura

El 3 de marzo de 2008, se firmó el contrato de apertura de crédito entre el Estado de San Luis Potosí y Banorte por un monto de hasta \$2,678.8m. Esto derivado de la autorización establecida en el Decreto No. 246, que la H. Legislatura del Estado de San Luis Potosí aprobó y publicó en el Periódico Oficial del Estado el 22 de diciembre de 2007.

El plazo legal de dicho crédito es de 20 años. Se realizó una disposición por un monto total de P\$2,678.8m. La forma de pago del capital será mediante 240 amortizaciones mensuales, consecutivas. Dichas amortizaciones son crecientes de manera anual a tasa variable. El Estado no contó con un periodo de gracia para realizar la primera amortización, la cual se la cual se realizó en marzo de 2008 y la última se realizará en febrero de 2028. La fecha de pago de capital deberá coincidir con la fecha de pago de intereses.

El fiduciario, a nombre del Estado, debe realizar pagos mensuales de intereses ordinarios. Desde la fecha de disposición y hasta la total liquidación del crédito. Estos intereses se calcularán sobre saldos insolutos, en función de la tasa anual que se pacte, la cual será igual al resultado de sumar a la TIIIE²⁸ los puntos porcentuales previamente pactados. La sobretasa ordinaria será fija. La tasa de interés moratoria será igual a la que resulte de multiplicar por 2.0 la tasa de interés ordinaria vigente aplicable;

Dentro del patrimonio del fideicomiso, se constituyó un fondo de reserva para el crédito con un saldo objetivo que deberá ser igual a 2.0 meses del servicio de la deuda. Esto representa en promedio aproximadamente P\$41.1m durante la vigencia del crédito. Hasta la fecha no se ha utilizado este fondo y bajo el escenario de estrés cíclico tampoco se pronostica su uso durante la vida del crédito.

El hecho de que la fuente de pago provenga de recursos federales y además se encuentre aislada del Estado mediante la constitución del fideicomiso, brinda una mayor certidumbre en el cumplimiento de las obligaciones financieras. Sin embargo, no podemos dejar de lado el hecho de que la fuente de pago se encuentra relacionada con la actividad económica de México.

Como parte del proceso de monitoreo de la calificación crediticia, HR Ratings continuará dando seguimiento al desempeño financiero del fideicomiso, al comportamiento de la fuente de pago y al cumplimiento de ciertas obligaciones adquiridas por el Estado en el contrato de crédito. Con base en lo anterior, HR Ratings podría modificar la presente calificación crediticia, o su perspectiva, en el futuro.



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Estado de San Luis Potosí

Crédito Bancario Estructurado

BANORTE (P\$2,678.8m, 2008)

HR AAA (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

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval (Asociado) +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@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

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

Estado de San Luis Potosí

Crédito Bancario Estructurado

BANORTE (P\$2,678.8m, 2008)

HR AAA (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 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

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) Estable
Fecha de última acción de calificación	03 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 Estado de San Luis Potosí y fuentes de información pública
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	NA
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)	NA

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 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, 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.