

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 05/02/2015

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 A+ (E) con Perspectiva Estable al Crédito Bancario Estructurado contratado por el Estado de Michoacán con Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo por un monto inicial de P\$637.0m

EVENTO RELEVANTE

México, D.F. (05 de febrero de 2015) - HR Ratings asignó la calificación crediticia de HR A+ (E) con Perspectiva Estable al Crédito Bancario Estructurado contratado por el Estado de Michoacán con Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo por un monto inicial de P\$637.0m (millones)

El crédito se encuentra inscrito en el Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 1364. El porcentaje afectado a favor del fideicomiso es el 37.9% del Ramo 28 correspondiente al Estado. El porcentaje asignado al pago del crédito es el 1.0% del ingreso mensual, presente y futuro, que por Ramo 28 le corresponde al Estado. La fecha de vencimiento del crédito es en octubre de 2033 y el saldo insoluto a diciembre de 2014 fue de P\$567.2m.

La asignación de la calificación fue resultado del análisis de flujos futuros de la estructura estimados por HR Ratings bajo escenarios de estrés cíclico y estrés crítico. La Tasa Objetivo de Estrés (TOE) obtenida en el escenario de estrés crítico fue de 66.5%. Posteriormente, se evaluaron las variables cualitativas de la estructura para llegar a la calificación final. En cuanto a la calificación quirografaria, ésta se ubica en HR BBB+ con Observación Negativa, al estar por arriba de HR BB+ y de acuerdo con nuestra metodología, no tuvo efecto en la calificación final del crédito.

El mes de mayor debilidad, de acuerdo a nuestras proyecciones de flujos, es noviembre de 2016, con una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) esperada de 2.4x (veces) en el escenario de estrés cíclico. El escenario de estrés cíclico considera un estrés sobre el Ramo 28 nacional y estatal. El periodo de estrés crítico, correspondiente a ese mes, arrojó una TOE de 66.5%. Esto indica que los ingresos correspondientes para el pago de este crédito podría caer 66.5% adicional respecto de los flujos sujetos a estrés y el fideicomiso 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, de acuerdo con nuestra metodología de calificación.

Algunos elementos considerados para la asignación de la calificación crediticia fueron los siguientes:

Bajo un escenario de estrés de bajo crecimiento y baja inflación se esperaría una DSCR primaria promedio mensual de 2.7x para 2016 y 2.8x para 2017. En 2015 con estimaciones de HR Ratings, se esperaría una cobertura de 2.9x. El valor promedio anual de la DSCR esperada para los próximos cinco años (2016-2020) sería igual a 3.0x. La DSCR mínima anual sería la esperada para 2016.

El fondo de reserva, conforme a lo establecido en el contrato de crédito deberá tener un saldo objetivo equivalente al siguiente mes de servicio de la deuda. Hasta la fecha este fondo no ha sido utilizado y bajo el escenario de estrés cíclico tampoco se pronostica su uso durante la vida del crédito. El saldo de este fondo sería de aproximadamente P\$4.2m a lo largo de la vigencia del crédito.

El pago de intereses se calcula sobre saldos insolutos en función de una tasa base fija más una sobretasa variable en función

FECHA: 05/02/2015

de las calificaciones del Estado o del crédito. Debido a que el saldo insoluto de crédito es el mismo y a que la tasa de interés es fija, si no cambiaran las calificaciones, el crédito pagaría, en promedio, P\$50.9m de intereses al año.

En el contrato de crédito se establecen ciertas obligaciones de hacer y no hacer, que en caso de no cumplirse podrían activar un evento de vencimiento anticipado. Entre las más importantes se encuentra la de mantener al menos dos calificaciones quirografarias del Estado. En caso de que se incumpla y el Banco opte por no vencer el crédito, se adicionaría 1.0% a la tasa de interés aplicable.

Principales factores considerados

El proceso de análisis que HR Ratings realizó en la evaluación de riesgo crediticio del crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Michoacán con BANOBRAS por un monto inicial de P\$637.0m, considera los siguientes factores: 1) el análisis del desempeño financiero de la estructura bajo diferentes escenarios económicos y financieros, 2) la opinión legal y 3) la calificación quirografaria.

El Fideicomiso tiene como fin administrar los ingresos afectados, presentes y futuros, del Ramo 28 que le corresponden al Estado. La constitución del fideicomiso, así como la afectación de la fuente de pago, fue autorizada expresamente en el Decreto No. 22, aprobado por el Poder Legislativo del Estado y publicado en el Periódico Oficial del Estado el día 26 de octubre de 2012. 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 BANOBRAS y con cualquier otra institución bancaria que haya otorgado u otorgue en el futuro un financiamiento.

La fuente de pago y de garantía, para cumplir con todas y cada una de las obligaciones financieras derivadas de la contratación del crédito, se origina de la afectación del 1.0% del Ramo 28 que mensualmente recibe el Estado. La transferencia de estos recursos es efectiva durante toda la vigencia del crédito, debido a la inscripción como fideicomisario en primer lugar de BANOBRAS en el registro del fideicomiso. Asimismo, tales recursos se depositarán en la cuenta receptora del fideicomiso gracias a la notificación de afectación enviada por la entidad a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

El crédito tuvo una sola disposición por un monto equivalente a P\$567.2m el 28 de noviembre de 2013. Debido a que el destino del crédito se agotó el Estado no podría disponer del monto restante. Dado a que el esquema del crédito es de cupón cero, el saldo insoluto es igual al monto dispuesto.

La TMAC observada del Ramo 28 del Estado de Michoacán, de 2008 a 2014, fue de 6.6%, mientras que en un escenario de estrés de bajo crecimiento y baja inflación, la TMAC de 2014 a 2033 sería de 3.7% y en escenario base sería de 6.2%.

El hecho de que la fuente de pago provengan de recursos federales y además se encuentren aisladas mediante la constitución del fideicomiso, brinda una mayor certidumbre para el cumplimiento de las obligaciones financieras del crédito. Sin embargo, es importante considerar que la fuente de pago se encuentra correlacionada con la actividad económica en México.

Entre las consideraciones extraordinarias evaluadas para la asignación de la calificación del crédito destacan las siguientes:

De acuerdo con los criterios metodológicos de HR Ratings, la existencia de un vencimiento cruzado con cualquier crédito inscrito en el mismo fideicomiso, así como el cumplimiento de razones de finanzas públicas que lleven a un evento de vencimiento anticipado representan un riesgo para la estructura. Lo anterior se encuentra establecido en el contrato de fideicomiso. Sin embargo, todos los fideicomisarios en primer lugar otorgaron dispensas para excluir a este crédito del cumplimiento en estas obligaciones. Por este motivo, HR Ratings no tomó en consideración este factor para asignar la calificación final del crédito;

La calificación quirografaria del Estado se encuentra en HR BBB+ con Observación Negativa. Por este motivo, al estar por arriba de HR BB+ y de acuerdo con nuestra metodología de calificación, ésta no fue considerada para asignar la calificación final del crédito.

Características de la Estructura

FECHA: 05/02/2015

Con fecha 10 de junio de 2013, el Estado de Michoacán y BANOBRAS, celebraron la firma del contrato de apertura de crédito simple por la cantidad de P\$680.0m. Posteriormente, el 18 de julio de 2013 se firmó el primer convenio modificatorio al contrato de crédito para disminuir el monto contratado a P\$637.0m. Todo lo anterior, al autorizado por el Decreto No. 22 que la H. Legislatura del Estado de Michoacán aprobó y publicó en el Periódico Oficial del Estado el 26 de octubre de 2012.

La fuente de pago del crédito es el 1.0% del Ramo 28 correspondiente al Estado. La estructura cuenta con fondo de reserva, el cual tiene un saldo objetivo igual al siguiente mes de servicio de la deuda. El plazo legal de crédito es de 240 meses a partir de la primera disposición, por lo que la fecha de vencimiento sería octubre de 2033.

El crédito es parte del programa de BANOBRAS del Fondo de Apoyo para la Infraestructura y Seguridad (PROFISE). Estos créditos se otorgaron bajo un esquema de cupón cero. Por lo cual, la totalidad del capital dispuesto se pagaría en la fecha de vencimiento del crédito mediante la redención de un bono cupón cero y, por lo tanto, el fideicomiso no tiene obligación de realizar pagos de capital. En cuanto al pago de intereses, estos calculan en función de una tasa base fija y sobre el mismo saldo insoluto en todo momento. La tasa de interés es establecida por el Banco en función del costo que genere de la captación de recursos bajo la misma denominación, plazo, y características financieras. A esta tasa base se le suma una sobretasa variable, la cual está en función de las calificaciones del Estado o del crédito.

Por último, como parte del proceso de monitoreo de la calificación crediticia, HR Ratings continuará dando un seguimiento al desempeño financiero del fideicomiso, así como al comportamiento de la fuente de pago. Con base en lo anterior, HR Ratings podrá modificar la presente calificación crediticia, o su perspectiva, en el futuro.

Contactos

Mauricio Azoños
Asociado de Finanzas Públicas
mauricio.azonos@hrratings.com

Roberto Ballinez
Director Ejecutivo de Finanzas Publicas/ Infraestructura
roberto.ballinez@hrratings.com

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

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015, 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 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 NA

Fecha de última acción de calificación NA

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación. Enero de 2010 a diciembre de 2014

Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas Información proporcionada

FECHA: 05/02/2015

por el Estado, reportes del fiduciario y otras 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 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 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

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 05/02/2015

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