HR Ratings Credit Rating Agency

*A NRSRO Rating**

Estado de Jalisco

Crédito Bancario Estructurado Santander (P$3,000.0m, 2019)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
20 de septiembre de 2019

Calificación

CBE Jalisco	HR AAA (E)
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia

Contactos

Luisa Adame
Subdirectora de Finanzas Públicas
luisa.adame@hrratings.com

Miguel Sánchez
Analista
miguel.sanchez@hrratings.com

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

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Estado de Jalisco con Santander, por un monto de P$3,000.0m

La asignación de la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable al crédito contratado por el Estado de Jalisco[1] con Santander[2] es resultado del análisis de los flujos presentes y futuros asignados a la estructura como fuente de pago, estimados por HR Ratings bajo un escenario base y escenarios de estrés. El escenario de mayor estrés determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE)[3] de 82.3%. Con base en nuestras proyecciones de flujos durante la vigencia del crédito, se obtuvo el mes con la menor cobertura del servicio de la deuda que fue noviembre de 2020, con una razón de cobertura esperada de 4.5 veces (x). Alrededor de este mes se realizó el periodo de estrés crítico que determinó la TOE.

Variables Relevantes: CBE Estado de Jalisco con Santander P$3,000.0m
(cifras en millones de pesos nominales)

TOE: 82.3%	2017	2018	$TMAC^2_{2014-2018}$	Escenario Base			Escenario de Estrés[1]		
				2019	2039	$TMAC_{2018-2039}$	2019	2039	$TMAC_{2018-2039}$
FGP Estatal	37,687	40,590	7.4%	43,243	134,113	5.9%	43,243	101,735	4.5%
$TIIE_{28}$[3]	7.6%	8.6%		8.2%	5.9%		8.2%	7.1%	
DSCR Primaria[4]				Min 5.6x	Prom 9.8x	Max 18.8x	Min 4.7x	Prom 7.4x	Max 14.2x

Nota: 1) Escenario de Estanflación, 2) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 3) La $TIIE_{28}$ presentada considera el valor al cierre de año, 4) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura.
Fuente: HR Ratings con base en fuentes de información pública y estimaciones propias.

Desempeño Histórico

- **Fondo General de Participaciones (FGP) estatal con crecimiento nominal de 7.7% en 2018.** Durante los últimos cinco años (2014-2018), el promedio de la proporción que ha mantenido el FGP estatal respecto al nacional fue de 6.6%, siendo 2017 el año que tuvo la mayor participación con 6.8%. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2014 a 2018 del FGP estatal fue 7.4%.

Expectativas para Periodos Futuros

- **FGP estatal esperado para 2019 de P$43,243 millones (m) equivalente a una tasa de crecimiento nominal de 6.5% con respecto a 2018.** De enero a julio de 2019, el monto recibido por el Estado por concepto de FGP fue 6.0% superior al recibido en 2018 en el mismo periodo y tuvo una variación de 3.1% con respecto al monto presupuestado al inicio del año. La $TMAC_{2018-2039}$ nominal en un escenario base sería de 5.9% y en uno de estrés sería 4.5%.
- **Razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) primaria esperada de 4.8x para 2019 en escenario de estrés.** La cobertura promedio esperada durante la vigencia del crédito, en un escenario base, sería 9.8x, mientras que en un escenario de estrés se esperaría fuera 7.4x. La cobertura mínima anual esperada en un escenario base es de 5.6x y 4.7x en un escenario de estrés, ambas en 2020.

[1] Estado de Jalisco (Jalisco y/o el Estado)
[2] Banco Santander México S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander (Santander y/o el Banco).
[3] Es el máximo nivel de estrés posible que la fuente de pago de la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses (periodo de estrés crítico) sin caer en incumplimiento de pago. Es consistente con la condición de que los flujos asignados al pago del crédito sean capaces de reconstituir el saldo objetivo del fondo de reserva.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario de bajo crecimiento y alta inflación.** En este escenario, se considera que la $TMAC_{2018-2039}$ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 4.1% (vs. 3.3% en un escenario base). Por otro lado, la $TIIE_{28}$ tendría un valor promedio esperado durante el plazo del crédito de 7.4%, mientras que en un escenario base sería 6.1%.

Factores Adicionales Considerados

- **Dictamen Legal.** Como parte del proceso de calificación, se solicitó una opinión legal a un despacho jurídico externo para evaluar la fortaleza del Fideicomiso No. 751607[4] en cuanto a su capacidad para cumplir sus funciones, así como la legalidad del financiamiento. La estructura recibió una opinión legal *satisfactoria*.
- **Fuente de Pago y Servicio de la Deuda.** El financiamiento está inscrito en un Fideicomiso Irrevocable en el cual se encuentra asignado el 4.27% del FGP correspondiente al Estado[5] para el pago del crédito. El capital se pagaría en 239 pagos mensuales, consecutivos y crecientes a una tasa variable. Por otro lado, los intereses ordinarios se pagarían sobre saldos insolutos a una tasa que resulte de sumar la $TIIE_{28}$ más una sobretasa que dependerá de la calificación de mayor riesgo asignada al crédito. La fecha de vencimiento se esperaría en julio de 2039.
- **Disposición.** El Estado realizó dos disposiciones por un monto de total de P$2,998.2m en agosto de 2019. Debido a que el destino del crédito ya fue cubierto, no se asumen disposiciones adicionales en el análisis.
- **Fondo de Reserva.** El Estado está obligado a crear, mantener y, en su caso, restituir un fondo de reserva para el crédito con un saldo objetivo equivalente a la suma del servicio de la deuda de los próximos dos meses. Este fondo sería utilizado en caso de que los ingresos asignados al pago del crédito fueran insuficientes para cubrir las obligaciones de pago del financiamiento.
- **Obligaciones de Hacer y No Hacer.** El crédito deberá contar con al menos dos calificaciones crediticias durante toda la vigencia de este, sin especificar un nivel mínimo. Asimismo, el Estado deberá mantener una calificación quirografaria en un nivel mínimo de HR BBB- o su equivalente. Por último, la estructura deberá mantener en todo momento una cobertura mínima de 2.0x. Actualmente, el Estado cumple con dichas obligaciones.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Estado de Jalisco es HR AA- con Perspectiva Estable. La última acción de calificación realizada por HR Ratings fue el 16 de octubre de 2018.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución en la cobertura primaria.** Si la cobertura promedio del servicio de la deuda, para el periodo de septiembre de 2019 a agosto del 2020, se encuentra en un nivel promedio de 3.7x o inferior, esto podría ocasionar una revisión a la baja en la calificación del crédito. Lo anterior bajo un escenario base. Durante dicho periodo se esperamos DCSR promedio de 5.4x.

[4] Contrato de Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago FID. 751607 (el Fideicomiso).
[5] El FGP correspondiente al Estado de Jalisco no considera las participaciones de los municipios, mismas que equivalen al 22% del FGP Estatal.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

Glosario

Consideraciones Extraordinarias de Ajuste (CEA). Son factores cualitativos que, de acuerdo con nuestra metodología de calificación, pueden representar una mejora crediticia o un riesgo adicional para el producto estructurado. Según sea el caso, esto podría afectar positiva o negativamente la calificación cuantitativa**.**

Escenario Base. Proyecciones sobre el escenario macroeconómico más probable combinadas con las estimaciones más probables de las variables relevantes para cada estructura. Éstas se realizan tomando en cuenta las condiciones económicas y financieras del contexto internacional y local actual.

Escenarios Macroeconómicos. Proyecciones sobre ciertas variables económicas y financieras, suponiendo, por un lado, un escenario base con la evolución más probable de estas variables, así como dos escenarios de estrés, uno de bajo crecimiento económico y alta inflación (estanflación) y, otro escenario con bajo crecimiento económico y baja inflación.

Estrés Cíclico. Simulación periódica de una crisis económica nacional que es incorporada en los escenarios de estrés macroeconómicos, junto con las diferentes variables que tienen impacto en la estructura. El escenario de estrés cíclico será aquel que presente un nivel menor de DSCR primaria.

Estrés Crítico. Periodo de 13 meses en donde se aplica un estrés adicional sobre la fuente de pago pronosticada en el escenario de estrés cíclico. Este periodo se establece alrededor de la DSCR primaria esperada mínima.

Participaciones Federales (Ramo 28). Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal distribuye entre las entidades federativas mediante siete fondos. De éstos, el FGP, el FFM y la parte proporcional del IEPS[6], son los únicos que pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda contraídas por los estados y municipios, de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal vigente.

Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés). Indica el número de veces (x) que los ingresos disponibles son capaces de cubrir el servicio de la deuda (pago de capital e intereses) en un momento determinado.

Tasa Objetivo de Estrés (TOE). Es la máxima reducción posible de los ingresos disponibles de una estructura de deuda, a lo largo de un periodo de Estrés Crítico, sin caer en incumplimiento de pago (default). Los ingresos disponibles consideran el fondo de reserva, el cual debe restituirse al final de dicho periodo. El valor de la TOE equivale a una calificación cuantitativa.

TMAC. Tasa Media Anual de Crecimiento.

[6] FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos
+52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca
+52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos
+52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Roberto Ballinez
+52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval
+52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí
+52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi
+52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

José Luis Cano
+52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales
+52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles
+52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado
+52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle
+52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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 Calificación 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 https://www.hrratings.com/es/methodology

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	N.A.
Fecha de última acción de calificación	N.A.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2012 a julio de 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado 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 (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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 se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y 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 US$1,000 a US$1,000,000 (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 US$5,000 y US$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

***HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.**

Twitter: @HRRATINGS