

Calificación

GDFECB 15-2	HR AAA (E)
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



HR AAA (E)
oct-19

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para los CEBURS Fiduciarios GDFECB 15-2

La asignación de la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable de los Certificados Bursátiles Fiduciarios¹ con clave de pizarra GDFECB 15-2 se basa en la calificación quirografaria otorgada a la Ciudad de México² de HR AAA con Perspectiva Estable. Adicionalmente, se consideró el análisis de los flujos futuros de las Emisión bajo escenarios de estrés cíclico y estrés crítico, el cual determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 68.2%. Con base en nuestras proyecciones de flujos durante la vigencia de la Emisión, se obtuvo que el semestre con la menor cobertura del servicio de la deuda sería el correspondiente a marzo de 2020, con una razón de cobertura esperada de 3.1 veces (x).

Variables Relevantes: CEBURS Fiduciarios GDFECB 15-2

(cifras en millones de pesos nominales)

TOE: 68.2%	2017	2018	TMAC ² 2014-2018	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2019	2025	TMAC ² 2018-2025	2019	2025	TMAC ² 2018-2025
Saldo Insoluto	2,500	2,500							
FGP Ciudad de México	60,801	64,091	5.4%	66,110	94,975	5.8%	66,110	80,822	3.4%
DSCR Primaria ³		Observada ⁴		Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		5.1x		4.1x	6.6x	9.3x	3.8x	5.7x	7.7x

Nota: 1) Escenario de Estancamiento, 2) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 3) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs semestrales durante el plazo restante de la estructura y 4) Promedio de los dos cupones de 2018.

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Ciudad de México, fuentes de información pública y estimaciones propias.

Contactos

Roberto Soto

Director Asociado de Finanzas
Públicas / Infraestructura
roberto.soto@hrratings.com

Natalia Sales

Analista de Finanzas Públicas
natalia.sales@hrratings.com

Roberto Ballínez

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

Desempeño Histórico

- **Fondo General de Participaciones (FGP) de la Ciudad de México con crecimiento nominal de 5.4% en 2018.** En este año, se recibió por este concepto P\$64,090.7 millones (m). La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2014 a 2018 del FGP de la Ciudad de México fue 5.4%.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) y con información observada a agosto de 2019, para este año se esperaría que el FGP de la Ciudad de México tuviera un crecimiento nominal de 3.2% (vs. 5.4% en 2018).** Lo anterior significa que se le transferiría al Estado un total de P\$66,110m. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2018 a 2025 esperada en un escenario base, sería de 5.8% y en un escenario de estrés de 3.4%.
- **La DSCR esperada para 2019 sería 4.7x.** La cobertura promedio esperada del servicio de la deuda durante el plazo restante de la Emisión, en un escenario base, sería 6.6x, mientras que en un escenario de estrés sería 5.7x. En un escenario base, la cobertura mínima anual sería de 4.1x en 2020 y en un escenario de estrés, sería en el mismo año con un valor de 3.8x.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con altos niveles de inflación y bajo crecimiento económico.** En este escenario, se considera que la

¹ Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión)

² Ciudad de México (Cd. de México y/o Entidad y/o CDMX).

³ Es el máximo nivel de estrés que la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses, sin caer en incumplimiento de pago.

TMAC₂₀₁₈₋₂₀₂₅ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 4.1% (vs. 3.4% en un escenario base).

Factores Adicionales Considerados

- **Dictamen Legal.** Como parte del proceso de calificación, se solicitó una opinión legal a un despacho jurídico externo e independiente para evaluar la fortaleza del Fideicomiso en cuanto a su capacidad para cumplir sus funciones, así como la legalidad del financiamiento y su fuente de pago, la cual resultó *satisfactoria*.
- **Condiciones de la Emisión.** El monto colocado de la Emisión con clave de pizarra GDFECB 15-2 fue de P\$2,500.0m a una tasa fija de 6.7%. El capital se pagaría al vencimiento, en septiembre de 2025, y se considera un mecanismo de aprovisionamiento de capital que tendrá lugar del duodécimo al cuarto mes previos a la fecha de vencimiento de la estructura. El pago de intereses se realizará semestralmente en los meses de marzo y septiembre.
- **Colocación.** Los CEBURS Fiduciarios se colocaron a través del Fideicomiso Emisor⁴. El Fideicomiso Emisor tiene cedidos los derechos de cobro de un contrato de crédito simple que celebró el Gobierno Federal con Banamex⁵, con la comparecencia de la Ciudad de México, que recibirá dichos recursos y los destinará para refinanciar su deuda pública y para el financiamiento de inversión pública.
- **Fuente de Pago.** El crédito con Banamex se inscribió en el Fideicomiso Maestro⁶, el cual tiene el 80.0% del Fondo General de Participaciones (FGP) de la Ciudad de México afectado en su patrimonio. Dicho porcentaje es distribuido entre los financiamientos inscritos en el mismo mediante un mecanismo *pari passu* y prorata, por lo que no existe un porcentaje asignado para el pago del crédito.
- **Respaldo del Gobierno Federal.** Con base en el artículo primero de la Ley Federal de Deuda, las obligaciones de deuda de la Ciudad de México cuentan con un respaldo del Gobierno Federal. Asimismo, el Congreso de la Unión debe autorizar el endeudamiento de la Ciudad de México y, en su caso, el monto deberá estar incluido en la Ley de Ingresos de la Federación.
- **Fondo de Reserva.** La estructura no considera la existencia de un fondo de reserva, por lo que en el análisis financiero se consideró una condición de estrés adicional sobre la fuente de pago con el objetivo de que la cobertura mínima mensual del servicio de la deuda fuera al menos 1.0x.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Calificación Quirografaria.** En caso de que la calificación quirografaria de la Ciudad de México disminuyera, la calificación de la Emisión podría revisarse a la baja. La calificación quirografaria vigente es HR AAA, la última acción de calificación fue el 1 de noviembre de 2018.

⁴ Fideicomiso Irrevocable De Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios No. F/0184 (el Fideicomiso Emisor).

⁵ Banco Nacional México, S.A., Integrante del Grupo Financiero Banamex (Banamex y/o el Acreedor).

⁶ Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/838 (el Fideicomiso Maestro).

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 IEPS⁷, 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.

⁷ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



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



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/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 agosto de 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por la CDMX 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 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 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.