



A NRSRO Rating*

HR Ratings modificó a la alza la calificación crediticia a HR AA- (E) de HR A+ (E), con Perspectiva Estable, del Crédito Bancario Estructurado contratado por el Municipio de Ixtapaluca, Estado de México con Banorte, S.A.

México, D.F. (5 de agosto de 2014) – HR Ratings revisó a la alza la calificación crediticia a HR AA- (E) de HR A+ (E) al Crédito Bancario estructurado contratado por el Municipio de Ixtapaluca, Estado de México (el municipio) con Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (el Banco o Banorte). La Perspectiva de la calificación es Estable. La apertura del crédito se realizó al amparo del Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/856, que tiene afectado a su favor el 30.0% de los recursos, presentes y futuros, que por Ramo 28 le corresponden al municipio. El 100% de los recursos fideicomitados está asignado al pago de este crédito. La fecha de vencimiento es mayo de 2024.

La revisión a la alza se debe por un lado a que con cálculos realizados por HR Ratings, el municipio se encuentra actualmente en cumplimiento de las razones de finanzas públicas establecidas en el contrato de crédito, en comparación al año anterior donde se incumplía con algunas de ellas. Por otro lado, el municipio presentaba una tendencia recurrente a la contratación de créditos de corto plazo mismos que originaron el incumplimiento sobre la razón financiera referente al servicio de la deuda sobre ingresos fiscales ordinarios. Sin embargo, para los años de 2012 y 2013, el municipio no contrató ningún crédito de corto plazo, por lo que esta calificación no cuenta con dichos ajustes negativos. No obstante, el no cumplir con los límites de finanzas públicas podría activar un evento de aceleración y/o vencimiento anticipado, por lo que la existencia de estas razones tuvo un ajuste negativo en la calificación final. Otro evento de aceleración y/o vencimiento anticipado es el de no contar con un CAP durante la vigencia del crédito. Actualmente, este último contrato no fue renovado por el municipio y no tenemos conocimiento de alguna notificación de aceleración y/o vencimiento anticipado por parte del banco. HR Ratings no consideró un ajuste en la calificación final la no existencia del mismo, ya que la tendencia en la tasa de referencia no sería mayor al nivel mínimo de 10% estipulado en el contrato de crédito.

Por otra parte, el análisis de los flujos futuros de la estructura estimados por HR Ratings bajo escenarios de estrés cíclico y crítico arroja una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 84.9% con la cual obtuvo su calificación base, en comparación a la obtenida el año anterior, la cual fue de 82.8%. La TOE indica que los ingresos del Ramo 28 correspondientes al pago del crédito, podrían caer un 84.9% adicional respecto a los flujos en un escenario de estrés crítico y podrían cumplir con sus obligaciones de pago del crédito. El cálculo de la TOE supone el uso del fondo de reserva de tal manera que se podría garantizar su reconstrucción posterior al periodo de estrés crítico. Por otro lado, la calificación quirografaria del municipio, se ratificó en HR BBB con Perspectiva Estable. Por lo tanto, al estar por arriba de HR BBB- y de acuerdo a nuestra metodología este evento no tuvo un ajuste negativo en la calificación final de la estructura.

El mes de mayor debilidad de acuerdo a nuestras proyecciones de flujos futuros, es noviembre de 2015 con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) esperada de 4.5x (veces) en el escenario de estrés cíclico. Este escenario incorpora un estrés sobre el Ramo 28 nacional, estatal y municipal. Por otra parte, se proyecta la tasa de interés de referencia considerando condiciones macroeconómicas de estrés.

Algunos eventos y variables clave considerados para la revisión anual fueron los siguientes:

- La DSCR observada en los últimos 12 meses, de julio 2013 a junio 2014, fue de 5.9x, mientras que la proyectada el año anterior para el mismo periodo en un escenario base fue de 5.1x. Bajo un escenario base la DSCR primaria promedio anual sería de 6.6x en 2014. Bajo un escenario de estrés, se esperaría una DSCR de



A NRSRO Rating*

Municipio de Ixtapaluca, Estado de México

Crédito Bancario Estructurado: Banorte (P\$120.0m, 2011)

Comunicado de Prensa **HR AA- (E)**

5.1x en 2015 y 5.2x en 2016. La DSCR esperada para 2015 coincidiría con la mínima anual. La DSCR promedio para los siguientes cinco años, 2015 a 2019, sería de 6.0x;

- El perfil de amortizaciones es mensual, consecutivo y fijo equivalentes a P\$0.7m. El primer pago de capital se realizó en junio de 2011 y el último se realizaría en mayo de 2024. El saldo insoluto en junio 2014 fue de P\$90.0m. Los intereses se calcularán con base a la suma de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio de 28 días (TIIE₂₈) más una sobretasa calculada en función a las calificaciones que mantenga el municipio y/o la estructura;
- El contrato de crédito establece ciertas obligaciones de hacer y no hacer que podrían activar un evento de aceleración y/o vencimiento anticipado. Entre estas obligaciones se encuentran el de mantener ciertos niveles de deuda directa, servicio de la deuda y gasto corriente sobre IFO's. De acuerdo con cálculos realizados por HR Ratings, en el último año, el municipio cumplió con los límites establecidos en el contrato de crédito por las razones de finanzas públicas;
- La tasa media anual de crecimiento (TMAC) nominal del Ramo 28 Municipal de 2008 a 2013 fue de 9.9%. La TMAC₂₀₁₄₋₂₀₂₄ nominal bajo un escenario de estrés sería de 1.4% mientras que bajo un escenario base sería de 5.0%;
- El fondo de reserva debe de ser el monto equivalente al servicio de la deuda de tres meses anteriores. Hasta el día de hoy su saldo objetivo se ha mantenido de acuerdo a lo estipulado en el contrato de crédito. En junio de 2014 el fondo de reserva fue de P\$3.5m;
- Un evento de vencimiento anticipado se activaría si el crédito no mantiene dos calificaciones crediticias mínimas de A-, así como mantener la cobertura mínima mensual de 1.7x respecto al pago mensual del servicio de la deuda. Al día de hoy, el municipio si cumple con ambas obligaciones;
- El municipio deberá de contratar una cobertura de riesgo de variación de tasa de interés (CAP) a un nivel máximo de 10%, cubriendo periodos de de tres años y renovarse de manera constante, de no ser así el Banco podría activar un evento de vencimiento anticipado. En junio de 2014, venció el CAP contratado por el municipio, mismo que no se renovó y hasta el día de hoy no contamos con ninguna notificación por parte del Banco donde se informe que la estructura se encuentra en vencimiento anticipado. HR Ratings, dará seguimiento a cualquier notificación por parte del Banco acerca del incumplimiento de esta obligación.
- El hecho de que la fuente de pago y la garantía provenga de recursos federales y además se encuentre aisladas del municipio y el 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 fuente de pago se encuentra altamente correlacionada con la actividad económica de México.

Por último, como parte del proceso de monitoreo de la calificación crediticia de esta estructura, HR Ratings llevará a cabo un seguimiento mensual del desempeño operativo del fideicomiso, así como del comportamiento de la fuente de pago. Con base en lo anterior, HR Ratings podría ratificar o modificar la presente calificación, o su perspectiva, en el futuro en cualquier momento.



A NRSRO Rating*

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

U.S. Public Finance

Julie García Seebach +52 55 1500 3130
julie.seebach@hrratings.com

Roberto Ballinez

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

Deuda Corporativa/ ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

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

José Luis Cano

+52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Regulación

Director General de Riesgo

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

Directora General de Cumplimiento

Claudia Ramírez +52 55 1500 0761
claudia.ramirez@hrratings.com

Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134
carlos.frias@hrratings.com

Jorge B. González +52 55 1253 6547
jorge.gonzalez@hrratings.com

Administración

Ximena Lara +52 55 1500 3138
ximena.lara@hrratings.com



A NRSRO Rating*

Municipio de Ixtapaluca, Estado de México Crédito Bancario Estructurado: Banorte (P\$120.0m, 2011)

Comunicado de Prensa **HR AA- (E)**

Contactos

Roberto Ballinez
Director Ejecutivo de Finanzas Públicas /
Infraestructura HR Ratings
E-mail: roberto.ballinez@hrratings.com
D+ (52-55) 1500 3143

Luisa Adame
Analista de Finanzas Públicas, HR Ratings
E-mail: luisa.adame@hrratings.com

Felix Boni
Director General de Análisis, HR Ratings
E-mail: felix.boni@hrratings.com

Ana Cecilia Fernandez de Lara
Asociada de Finanzas Públicas, HR Ratings
E-mail: anacecilia.fernandez@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 calificadoradora:

Metodología de Productos Estructurados para Estados y Municipios Mexicanos: Deuda apoyada por Participaciones Federales de los Estados, 24 de enero 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

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 A+ (E), con Perspectiva Estable
Fecha de la última actualización	25 de julio 2013
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2008 a junio 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.

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.

*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, 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)



A NRSRO Rating*

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 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.