

**Calificación**

CBE Naucalpan  
Perspectiva

HR AA (E)  
Estable

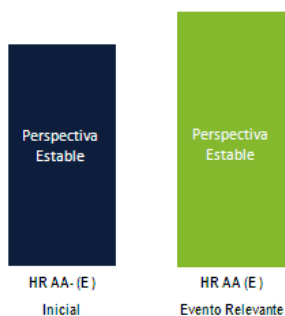
**Contactos**

**María Fernanda Mondragón**  
Analista de Finanzas Públicas  
fernanda.mondragon@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 2014**



Fuente: HR Ratings

**Definición**

La calificación que modificó HR Ratings al Crédito Bancario Estructurado, celebrado al amparo del Fideicomiso No. 1734, entre el Municipio de Naucalpan de Juárez, Estado de México y Banobras, es HR AA (E) con Perspectiva Estable. El crédito bancario estructurado con esta calificación se considera con alta calidad crediticia y ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene muy bajo riesgo crediticio ante escenarios económicos y financieros adversos.

**HR Ratings revisó a la alza la calificación a HR AA (E) de HR AA- (E) con Perspectiva Estable para el Crédito Bancario Estructurado contratado por el Municipio de Naucalpan de Juárez, Estado de México (el Municipio y/o Naucalpan), con Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras y/o el Banco) por P\$510.m con fecha de vencimiento en diciembre de 2038.**

El cambio de la calificación del crédito se debe a la modificación de la calificación quirografaria del Municipio realizada por HR Ratings el día 10 de noviembre de 2014, revisando la calificación a HR BBB- de HR BB con Perspectiva Estable. De acuerdo con la metodología de calificación de productos estructurados para estados y municipios, la calificación quirografaria, al encontrarse por arriba de HR BB+, dejaría de tener un impacto negativo en la calificación final del crédito.

Este crédito se contrató al amparo del Fideicomiso Irrevocable de Garantía y Fuente de Pago No. 1734. La fuente primaria de pago de dicho crédito equivale al 1.5496% del Fondo General de Participaciones (FGP) correspondiente a los municipios del Estado de México. La fuente subsidiaria (secundaria) de pago es el 100% de los recursos del Fondo Estatal de Fomento Municipal (FEFOM) del Municipio. La calificación de HR AA (E) se considera con alta calidad crediticia y ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene muy bajo riesgo crediticio ante escenarios económicos y financieros adversos.

La liquidación del crédito se realizará a través de 300 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.5% mensual. Los intereses ordinarios se calculan con base en la TIEE28 más una sobretasa la cual estará en función de las calificaciones asignadas al crédito. La estructura cuenta con una cobertura de tasa de interés (CAP) en un nivel de 11.0% contratada con BBVA Bancomer, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, por el periodo de abril de 2014 a abril de 2017. La calificación de largo plazo de BBVA Bancomer es equivalente a HR AAA, en escala local. Por otra parte, el saldo insoluto a octubre de 2014 fue de P\$509.2m.

Dentro del fideicomiso se constituyó un fondo de reserva con un saldo equivalente a 3.0x (veces) el servicio de la deuda del mes inmediato siguiente. Dicho fondo deberá mantenerse y, en caso de ser utilizado, reconstituirse durante la vigencia legal del crédito.

La razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) esperada en un escenario base, considerando ambas fuentes de pago, sería de 8.7x para 2014. En un escenario de estrés cíclico se esperaría una DSCR de 6.1x para 2015 y de 5.6x para 2016. La DSCR mínima anual se presentaría en 2016, mientras que la DSCR mínima mensual esperada, en un escenario de estrés, considerando hasta 2026, sería de 3.8x en noviembre de 2016. El periodo de estrés crítico correspondiente a ese mes arroja una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 84.6%.

Por último, de 2008 a 2013 la tasa media anual de crecimiento (TMAC) nominal del FGP de los Municipios del Estado de México fue de 5.9%. En un escenario de estrés se esperaría una TMAC<sub>2014-2038</sub> nominal para el FGP del Estado de México que le corresponde a los municipios de 3.8%. Para el FEFOM esperaríamos una TMAC<sub>2014-2038</sub> de 4.2% en un escenario de estrés.

La última acción de calificación del crédito realizada por HR Ratings fue el 11 de junio de 2014, en donde se asignó la calificación de HR AA- (E), con Perspectiva Estable. El reporte de calidad crediticia inicial, así como el comunicado de prensa, pueden ser consultados en [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com)

\*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\*

Credit  
Rating  
Agency

Municipio de Naucalpan de Juárez  
Estado de México  
Crédito Bancario Estructurado  
BANOBRAS (P\$510.0m, 2013)

HR AA (E)

Finanzas Públicas  
19 de noviembre 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

### U.S. Public Finance

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

### Instituciones Financieras / ABS

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

**Municipio de Naucalpan de Juárez  
Estado de México  
Crédito Bancario Estructurado  
BANOBRAS (P\$510.0m, 2013)**

**HR AA (E)**

Finanzas Públicas  
19 de noviembre 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**

**ADENDUM - Deuda Apoyada por Participaciones Federales de los Municipios, 14 de febrero de 2013**

**ADENDUM - Deuda Apoyada por Ingresos Propios de las Entidades Sub-Nacionales, 22 de marzo de 2013**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/es/metodologia.aspx](http://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) con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	11 de junio de 2014
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2009 a octubre de 2014
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado y otras fuentes de información pública
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación Contraparte L.P. otorgada a BBVA Bancomer por Fitch Ratings
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 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](http://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](http://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.

\*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)