



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Municipio de La Paz

Estado de Baja California Sur
Crédito Bancario Estructurado
BANOBRAS (P\$122.4m, 2012)

HR AA- (E)

Finanzas Públicas
02 de diciembre de 2014

Calificación

CBE La Paz
Perspectiva

HR AA- (E)
Estable

Contactos

Luisa Adame

Analista de Finanzas Públicas
luisa.adame@hrratings.com

Roberto Soto

Asociado de Finanzas Públicas
roberto.soto@hrratings.com

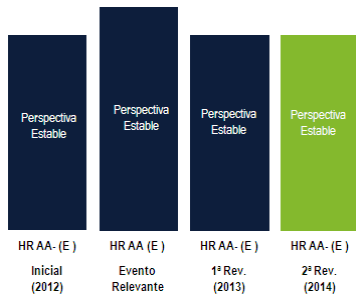
Roberto Ballinez

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



Fuente: HR Ratings

Definición

La calificación que ratificó HR Ratings, después de realizar la revisión anual del desempeño del Crédito Bancario Estructurado, celebrado al amparo del Fideicomiso No. 1620 entre el Municipio de La Paz y BANOBRAS, es HR AA- (E) con Perspectiva Estable. Esta calificación, en escala local, considera que la estructura posee gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Asimismo, mantiene muy bajo riesgo crediticio ante escenarios económicos y financieros adversos. El signo “-” refiere a una posición de debilidad relativa dentro de la misma escala de calificación.

HR Ratings ratificó la calificación crediticia de HR AA- (E) con Perspectiva Estable al crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de La Paz, Baja California Sur (La Paz y/o el Municipio) con Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras y/o el Banco) por un monto inicial de P\$122.4m.

Dicho crédito se realizó al amparo del Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. con 1620. El porcentaje afectado para el pago del crédito es equivalente al 13.0% del Ramo 28 municipal. La fecha de vencimiento del crédito en septiembre de 2032.

La ratificación de la calificación de HR AA- (E) es resultado, principalmente, del análisis de los flujos futuros de la estructura estimados por HR Ratings bajo escenarios de estrés cíclico y estrés crítico. Este último análisis arrojó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 78.9% (vs. 80.2% de la revisión anterior), con la cual se obtuvo la calificación inicial del crédito. La disminución en la TOE se debe principalmente a la reducción en la proyección del Ramo 28 Municipal durante el periodo de estrés crítico. Por otra parte la calificación quirografaria del Municipio, es HR BB+, con Perspectiva Negativa y al estar por debajo de HR BBB-, de acuerdo con nuestra metodología de calificación, esto representó una consideración extraordinaria negativa para la calificación del crédito.

El mes de mayor debilidad, de acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, es noviembre de 2025 con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) esperada de 3.1x (veces) en el escenario de estrés cíclico. El escenario de estrés cíclico incorpora un estrés sobre el Ramo 28 nacional, estatal y municipal, así como la tasa de interés de referencia y la inflación.

El periodo de estrés crítico correspondiente a ese mes arrojó una TOE de 78.9%. Esto indica que los ingresos del Ramo 28 correspondientes al pago de este crédito podría caer un 78.9% adicional respecto a los flujos en un escenario de estrés cíclico y el crédito seguiría cumpliendo, en tiempo y forma, con las obligaciones de pago. El cálculo de la TOE supone el uso de las reservas de tal manera que se podría garantizar su reconstrucción posterior al periodo de estrés crítico, de acuerdo con nuestra metodología.

Algunos eventos y variables claves considerados en la revisión anual de la calificación fueron los siguientes:

- **En un escenario de estrés se esperaría una DSCR de 5.1x para 2015 y 4.5x para 2016.** La DSCR promedio para los siguientes cinco años, de 2015 a 2019, sería de 4.6x.
- **El fondo de reserva requerido para el crédito tiene un saldo objetivo de 2.0x el servicio de la deuda más alto para toda la vigencia del crédito o el 3.0% del monto dispuesto, lo que resulte mayor.** Bajo nuestro escenario de estrés, el fondo siempre sería el 3.0% del monto dispuesto, y se mantendría constante e igual a P\$3.5m.
- **De 2009 a 2013, la tasa media anual de crecimiento (TMAC) nominal de las participaciones federales del Municipio fue de 4.9%.** De 2014 a 2032 esperaríamos una tasa media anual de crecimiento nominal de 6.2% en un escenario base mientras que, de acuerdo con un escenario económico y financiero de estrés, ésta se esperaría de 3.1%.
- **El municipio está obligado contractualmente a contar con al menos una calificación del crédito en un nivel de HR BBB+, así como dos calificaciones quirografarias.** Actualmente el municipio cumple con esta obligación, no obstante, HR Ratings vigilará el cumplimiento de la misma durante la vigencia del crédito.
- **El contrato de crédito contempla la contratación de una cobertura de tasa de interés (CAP) para al menos los primeros 8 años de vigencia del crédito a un strike máximo de 10.0%.** Actualmente, el CAP está contratado con Banco Nacional de México, S.A. (BANAMEX) a un nivel de 6.0% y con fecha de vencimiento en marzo de 2017. La calificación contraparte de BANAMEX vigente en el mercado y equivalente con la escala de HR Ratings es igual a HR AAA.

Principales factores considerados

A continuación se enlistan los principales factores del análisis financiero y riesgo crediticio de la estructura:

- De acuerdo con nuestro análisis, en el periodo de estrés crítico, se obtuvo una TOE de 78.9%, lo que significa que los ingresos afectados correspondientes al crédito podrían caer 78.9% adicional respecto a los flujos ya estresados y seguirían cumpliendo, en tiempo y forma, con sus obligaciones de pago. La TOE en el análisis anterior fue de 80.2%. La reducción fue resultado principalmente del cambio en el estrés crítico en nuestro escenario de estrés y de la reducción en la proyección del Ramo 28 Municipal durante el periodo de estrés crítico.
- El análisis se realizó dentro de un escenario macroeconómico de estanflación (alta inflación acompañada de bajo crecimiento). En este escenario se considera que el valor promedio de la TIIE₂₈ durante el plazo del crédito es de 5.3% (vs 4.4% en un escenario base) y que la T_{MAC}₂₀₁₄₋₂₀₃₂ del INPC es de 4.1% (vs 3.6% en un escenario base).
- La cobertura primaria promedio observada en los últimos 12 meses observados, de septiembre de 2013 a agosto de 2014, fue de 5.4x, mientras que la proyectada en la revisión anterior en un escenario base, para el mismo periodo, fue de 5.6x. En un escenario base, la DSCR primaria promedio esperada para 2014 sería de 5.6x.
- La estructura cuenta con un CAP sobre la TIIE, el cual se contrató a un strike de 6.0% y vence en marzo de 2017. El municipio se encuentra obligado a tener contratado un CAP al menos por los primeros 8 años de vigencia del crédito (a partir de la primera disposición) a un strike máximo de 10.0%. Actualmente, el CAP está contratado con Banco Nacional de México, S.A. (BANAMEX) a un nivel de 6.0% y con fecha de vencimiento en marzo de 2017. La calificación contraparte de BANAMEX vigente en el mercado y equivalente con la escala de HR Ratings es igual a HR AAA. HR Ratings vigilará el cumplimiento de estas obligaciones durante toda la vigencia del crédito.
- Entre las consideraciones extraordinarias analizadas por HR Ratings para la ratificación de la calificación del crédito se encuentran las siguientes:
 - El Municipio está obligado contractualmente a contar con al menos una calificación de la estructura en niveles de BBB+ y con por lo menos dos calificaciones quirografarias. En caso de no cumplir con esto, el banco estaría facultado para activar un evento de aceleración, y una vez transcurrido el periodo de cura, un evento de vencimiento anticipado. Actualmente el municipio cumple con esta obligación.
 - La calificación quirografaria del municipio se encuentra en HR BB+ con Perspectiva Negativa. De acuerdo con nuestra metodología, debido a que la calificación del municipio se encuentra por debajo de HR BBB-, la calificación final del crédito tuvo una consideración extraordinaria de ajuste negativa.

Características de la Estructura

El 12 de septiembre de 2012 se firmó el contrato de apertura de crédito entre el Municipio de La Paz y Banobras por un monto de hasta P\$122.4m. El plazo legal de dicho crédito es de 19 años y 11 meses. Se realizó una única disposición por un monto de P\$117.7m, la cual se destinó para el refinanciamiento de la deuda del Municipio. La forma de pago del capital será mediante 239 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.3%. La estructura no consideró ningún periodo de gracia. La fecha de pago de capital deberá coincidir con la fecha de pago de intereses.

El fiduciario, a nombre del Municipio, debe realizar pagos mensuales de intereses ordinarios, desde la fecha de disposición hasta la total liquidación del crédito. Estos intereses se calcularán sobre saldos insolutos, en función de la tasa anual que se pacte, la cual será igual al resultado de sumar a la TIE_{28} los puntos porcentuales previamente pactados (sobretasa ordinaria). La sobretasa ordinaria será variable y estará en función de la calificación del Municipio o del crédito en caso de contar con esta. La tasa de interés moratoria será igual a la que resulte de multiplicar por 1.5 la tasa de interés ordinaria vigente aplicable.

Dentro del patrimonio del fideicomiso se constituyó un fondo de reserva para el crédito con un saldo objetivo equivalente al máximo de 2.0x el servicio de la deuda más alto para toda la vigencia del crédito o el 3.0% del monto dispuesto. Este fondo deberá mantenerse y, en caso de ser utilizado, reconstituirse durante el plazo legal del financiamiento. Bajo nuestro escenario de estrés, el fondo siempre sería el 3.0% del monto dispuesto, y se mantendría constante e igual a P\$3.5m.

El hecho de que la fuente de pago provenga de recursos federales, brinda una mayor certidumbre en el cumplimiento de las obligaciones financieras. Sin embargo, no podemos dejar de lado el hecho de que la fuente de pago se encuentra relacionada con la actividad económica de México.

Como parte del proceso de monitoreo de la calificación crediticia, HR Ratings continuará dando seguimiento a cualquier documento legal adicional que proporcione el Municipio, así como evaluar cualquier posible cambio en el comportamiento de la fuente de pago y el desempeño del fideicomiso. Con base en lo anterior, HR Ratings podría modificar la presente calificación crediticia, o su perspectiva, en el futuro.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Municipio de La Paz

Estado de Baja California Sur
Crédito Bancario Estructurado
BANOBRAS (P\$122.4m, 2012)

HR AA- (E)

Finanzas Públicas
02 de diciembre 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 Ballinez +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 +52 55 1253 6546
(Asociado) 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



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 calificadora:

Metodología de Productos Estructurados para Estados y Municipios: Deuda apoyada por Participaciones Federales de los Municipios, 14 de febrero de 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 AA- (E) Estable
Fecha de última acción de calificación	16 de diciembre de 2013
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2008 a agosto 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).	Calificación Contraparte L.P. otorgada a Banco Nacional de México, S.A. por Fitch Ratings AAA(mex) y por Moody's Ratings Aaa.mx
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

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 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.