

## Calificación

Cuernavaca  
Perspectiva

HR BB  
Estable

## Contactos

### Daniela García

Analista de Finanzas Públicas  
daniela.garcia@hrratings.com

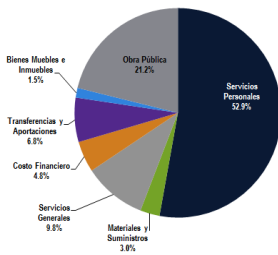
### Álvaro Rodríguez

Analista de Finanzas Públicas  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

### Ricardo Gallegos

Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas / Infraestructura  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Composición del Gasto Total de Cuernavaca, 2013



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Municipio

## Definición

La calificación de largo plazo que determina HR Ratings para el Municipio de Cuernavaca, Estado de Morelos, es HR BB con Perspectiva Estable. Esta calificación, en escala local, considera que el emisor con esta calificación ofrece insuficiente seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene alto riesgo crediticio.

La administración actual inicio el 1 de enero de 2013 y está a cargo del C. Jorge Morales Barud por la coalición integrada por el Partido Revolucionario Institucional, el Partido Nueva Alianza y el Partido Verde Ecologista de México. El periodo de gobierno concluye el 31 de diciembre de 2015.

## HR Ratings asignó la calificación de HR BB con Perspectiva Estable al Municipio de Cuernavaca, Estado de Morelos.

La asignación de la calificación incorpora el efecto del vencimiento anticipado y posterior default en el que incurrió el Municipio al incumplir con el destino del crédito contratado con Bancomer por P\$300.0m, así como las acciones emprendidas por Cuernavaca para revertir dicho incumplimiento. Adicionalmente, se incorpora el desempeño de las finanzas de la Entidad durante los últimos ejercicios, el cual muestra un decremento en los déficits observados. Sin embargo, muestra también importantes niveles de apalancamiento. Las métricas de Deuda de la Entidad, Deuda Neta a ILD, Servicio de la Deuda a ILD y Obligaciones Financieras sin Costo a ILD, se ubicaron en 72.7%, 7.0% y 93.4% respectivamente al cierre de 2013. Esperamos que estas mismas métricas cierren en 2014 a niveles de 61.7%, 11.6% y 86.2%.

### Variables Relevantes del Municipio de Cuernavaca, 2010 - agosto 2014

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2010	2011	2012	2013	2014*	ago-14
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Pres.	Obs.
Balance Financiero	(542.2)	(492.1)	(119.1)	(19.4)	251.0	290.1
Balance Financiero / Ingresos Totales	58.9%	44.5%	11.3%	1.8%	16.4%	35.8%
Financiamiento	600.0	0.0	300.0	42.9	0.0	135.5
Saldo de Deuda Directa	627.2	615.6	876.9	614.9	n.a.	712.6
Servicio de Deuda	39.0	59.7	91.4	57.2	102.6	70.7
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	678.0	807.7	832.9	817.7	1,311.4	649.8
Servicio de Deuda / ILD	5.8%	7.4%	11.0%	7.0%	7.8%	10.9%
Liquidez Inmediata	0.5	0.0	0.2	0.0	n.a.	n.a.
Servicios Personales / Gasto Total	24.6%	22.1%	34.0%	52.9%	43.0%	56.2%
Deuda Neta / ILD	83.5%	75.5%	93.2%	72.7%	n.a.	n.a.

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Municipio.

\* Presupuesto.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- **Vencimiento anticipado y posterior default de un crédito estructurado en 2012, por uso de recursos para un fin distinto al estipulado en el contrato de crédito.** En marzo de 2012 el Municipio contrató un crédito con Bancomer por P\$300.0m que debió ser destinado al refinanciamiento parcial del crédito con Banco del Bajío (P\$600.0m, 2010). Dichos recursos fueron utilizados por funcionarios de la administración saliente para el pago de Proveedores, lo que resultó en un vencimiento anticipado de la estructura. Los recursos obtenidos a través de esta contratación fueron recuperados a través del congelamiento de la cuenta por P\$145.7m, la cancelación de los traspasos por P\$117.2m y de los pagos que el Municipio había realizado a cuenta del crédito por P\$57.4m.
- **Convenio de pago del crédito Mifel.** Dado que la administración anterior no realizó pagos a este financiamiento (2011, saldo inicial de P\$170.0m), el Banco presentó una demanda para exigir su pago. El Banco y el Municipio llegaron a un convenio de pago en diciembre de 2013 por P\$135.5m.
- **Deuda Total creciente de 2010 a 2012.** Al cierre de 2012, la Deuda Total de Cuernavaca era de P\$876.9m, dada la contratación del crédito con Bancomer y el saldo insoluto de Bajío. En 2013 este total ascendió a P\$614.9m, mientras que a agosto de 2014, la Deuda Total es de P\$712.6m, total que incluye los créditos de Mifel, Bajío y Banorte con saldos insolutos de P\$132.8m, P\$539.3m y P\$40.5m respectivamente. Asimismo, el Servicio de la Deuda se ubicó en 7.0% al cierre de 2013, derivado de que únicamente se contaba con 2 créditos ese año. HR Ratings estima que esta métrica se ubique en 11.6% y 11.2% en 2014 y 2015 respectivamente, derivado del pago de capital de los créditos vigentes.
- **Niveles de Deuda Neta a ILD altos durante el periodo de análisis.** La Deuda Neta a ILD se ubicó en 72.7% al cierre de 2013, en comparación con lo observado en 2012 por 93.2%, el cual obedeció a la contratación del financiamiento con Bancomer por P\$300.0m en 2012. Dicha proporción se ha ubicado por arriba del 70.0% desde 2011. HR Ratings estima que esta métrica se ubique en un nivel de 61.7% en 2014 y de 53.6% en 2015, derivado principalmente de la política de no contratación adicional de deuda.
- **Altos niveles de Obligaciones Financieras sin Costo desde 2011.** Las Obligaciones Financieras sin Costo a ILD se ubicaron en 93.4% en 2013, manteniendo la tendencia creciente observada durante todo el periodo de análisis. Lo anterior se debió al reconocimiento de adeudos que no se encontraban registrados en la Cuenta Pública en años anteriores. HR Ratings estima que estas obligaciones representen el 86.2% y 83.1% de los ILD en 2014 y 2015 respectivamente.

## Principales Factores Considerados

El Municipio de Cuernavaca está ubicado al noroeste del Estado de Morelos, a 85 km al sur de la de la Cd. de México y 290 km al norte de Acapulco. Colinda al norte con el Municipio de Huitzilac, al sur con Temixco, al este con Tepoztlán y Jiutepec y al oeste con los Municipios de Temixco y Ocuilán (ambos en el Estado de México).

La Entidad al cierre de 2012, enfrentó diversos eventos con la banca comercial. El primero de éstos fue con Bancomer, contratado por un saldo inicial de P\$300.0m, el cual tenía como destino el refinanciamiento parcial de la deuda de largo plazo con Banco del Bajío. No obstante, los recursos obtenidos a través de este financiamiento fueron utilizados por funcionarios de la administración saliente para el pago de proveedores. Las consecuencias para el Municipio fueron el embargo de la cuenta en la que se encontraban los fondos, la cancelación de los traspasos, el vencimiento anticipado del crédito y el default del mismo. Cabe mencionar que este crédito no se encontraba registrado en la Cuenta Pública en años anteriores.

Para el caso de Mifel también se presentó una demanda en contra del Municipio por el impago de una línea para el pago de arrendamiento de luminarias, al cual se llegó a un convenio de pago en 2013. Éste se contrató en 2011 por un saldo inicial de P\$170.0m, el cual debió ser destinado al arrendamiento puro de luminarias, y contaba con el 24.0% de las Participaciones como garantía de pago (crédito quirografario). Dado que el Municipio no realizó pagos a este financiamiento, el Banco también presentó una demanda para exigir su pago. El Banco y el Municipio llegaron a un convenio de pago en 2013 por P\$135.5m, el cual deberá liquidarse a través de 120 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a tasa variables y por plazos variables. Los intereses ordinarios se calculan con base en la  $TIIE_{28}$  más una sobretasa fija establecida en dicho convenio.

El crédito de Banorte se contrató en julio 2013 a 10 años por P\$42.9m al que está asignado el 6.0% del FGP del Municipio. Este crédito fue utilizado para el pago de una Cadena Productiva, de la que se adeudaba P\$46.0m. El Banco y el Municipio, llegaron a un acuerdo, por lo que el adeudo únicamente fue de P\$42.9m. La calificación asignada a este crédito por HR Ratings es HR BBB (E) con Perspectiva Estable.

Asimismo, el crédito con Bajío se contrató en 2010 por un saldo inicial de P\$600.0m a 15 años para inversión pública productiva, el cual contó con un periodo de gracia de 24 meses. Cabe mencionar que a la fecha el Buró de Crédito de la Entidad únicamente muestra un atraso en el pago por Retenciones. Todo lo anterior es considerado por HR Ratings como un aspecto negativo sobre la calificación final del Municipio, dado que la información presentada denota la baja consistencia de la administración anterior para el registro y pago de la Deuda y Pasivos Circulantes en la Cuenta Pública del Municipio durante años anteriores.

A agosto de 2014, Cuernavaca cuenta con tres financiamientos con Bajío, Mifel y Banorte con saldos insolutos de P\$539.3m, P\$132.8m y P\$40.5m respectivamente. El Servicio de la Deuda mostró un nivel de 7.0% a Ingresos de Libre Disposición (ILD) en 2013, el cual es un nivel similar al observado en 2011. Cabe mencionar que hasta 2012, esta métrica había mostrado una tendencia creciente, alcanzando su máximo en 11.0% en 2012. HR Ratings estima que esta métrica se ubique en 11.6% en 2014 y 11.2% en 2015, derivado del término del periodo de gracia del crédito con Bajío y del reconocimiento del de Mifel.

Por su parte, la Deuda Neta a ILD al cierre de 2013, mostró niveles similares a los observados en 2011 (75.5%), al ubicarse en 72.7%. Este nivel había alcanzado su máximo en 2012, cuando se ubicó en un nivel de 92.2% de los Ingresos de Libre Disposición. HR Ratings estima que esta métrica sea de 61.7% y de 53.6% en 2014 y 2015 respectivamente, dado el incremento esperado en los ILD y el pago de capital de los créditos vigentes.

Por otra parte, las Obligaciones Financieras sin Costo ascienden a P\$764.0m en 2013, cuando en 2012 fueron de P\$649.2m. El cambio anterior se debió principalmente a un incremento en el adeudo por Acreedores Diversos a P\$375.7m en 2013, el cual al cierre de 2012 era de P\$238.5m, derivado del reconocimiento de los pasivos identificados por el Municipio que no se encontraban registrados en la Cuenta Pública en años anteriores. El Anticipo de Participaciones por P\$67.0m antes mencionado y el adeudo con CONAGUA (P\$62.7m) fueron incluidos en los Refrendos de Ejercicios Anteriores como Gasto, mientras que el adeudo con el Instituto de Crédito para los Trabajadores (P\$48.3m) se encuentran incluidos en el rubro de Acreedores Diversos.

Las Obligaciones Financieras sin Costo a ILD continúan con la tendencia creciente, ubicándose en un nivel de 93.4% respecto a los Ingresos de Libre Disposición en 2013, mostrando un máximo para el periodo de análisis. Esta métrica ha representado más del 50% de los ILD desde 2011. HR Ratings estima que esta proporción sea de 86.2% en 2014 y de 83.1% en 2015, derivado de un incremento en los ILD para esos ejercicios.

Los déficits observados desde 2010 han mostrado un decremento durante el periodo de análisis, al pasar de 58.9% de los Ingresos Totales en 2010 a únicamente el 1.8% de los IT en 2013. HR Ratings estima resultados deficitarios en 2014 y 2015, equivalentes a 2.5% y a 2.1% respectivamente, similares al observado en 2013. Esto derivado de un nivel de Obra Pública similar al observado en 2013, así como de un crecimiento de los Gastos Corrientes en 11.9%.

HR Ratings dará seguimiento al desempeño de las finanzas de la Entidad y a la continuación de las políticas de no contratación de deuda adicional y control de gasto, con el fin de identificar cualquier desviación respecto a las expectativas de esta calificadora que pudieran impactar la calidad crediticia de la Entidad.

ANEXOS

Balance Financiero del Municipio de Cuernavaca, 2010 - agosto 2014 (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Concepto	2010	2011	2012	2013	2014*	ago-14
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Pres.	Obs.
<b>1. Ingreso Total (A+B)</b>	<b>920.0</b>	<b>1,105.9</b>	<b>1,050.3</b>	<b>1,070.3</b>	<b>1,532.5</b>	<b>811.5</b>
<b>(A) Ingresos Federales</b>	<b>541.6</b>	<b>637.1</b>	<b>586.5</b>	<b>559.7</b>	<b>531.5</b>	<b>369.6</b>
Participaciones Ramo 28	299.6	338.9	369.2	307.0	310.4	207.9
Aportaciones Ramo 33	187.1	201.1	187.9	201.5	142.6	132.5
Otros Federales	54.9	97.2	29.5	51.2	78.5	29.3
<b>(B) Ingresos Propios</b>	<b>378.5</b>	<b>468.8</b>	<b>463.8</b>	<b>510.7</b>	<b>1,001.0</b>	<b>441.9</b>
Impuestos	263.3	328.4	306.1	305.4	412.4	275.5
Derechos	59.8	84.8	104.9	144.8	522.7	122.0
Productos	19.2	7.0	1.7	2.3	1.8	1.0
Aprovechamientos	33.0	48.7	51.0	50.9	64.0	43.3
Otros Ingresos Propios	3.2	0.0	0.0	7.3	0.2	0.0
<b>2. Gasto Total (A+B)</b>	<b>1,462.2</b>	<b>1,598.0</b>	<b>1,169.4</b>	<b>1,089.7</b>	<b>1,281.5</b>	<b>521.4</b>
<b>(A) Gastos Corrientes</b>	<b>649.1</b>	<b>802.5</b>	<b>727.3</b>	<b>842.8</b>	<b>846.7</b>	<b>433.8</b>
Servicios Personales	360.2	353.8	397.2	576.0	551.5	293.2
Materiales y Suministros	32.6	65.3	42.8	33.2	25.3	18.0
Servicios Generales	123.0	206.0	121.7	106.8	135.4	36.3
Costo Financiero	27.4	48.0	52.7	52.2	45.8	32.9
Transferencias y Aportaciones	105.8	129.4	112.8	74.6	88.7	53.5
<b>(B) Gastos No Operativos</b>	<b>813.1</b>	<b>795.6</b>	<b>442.1</b>	<b>246.9</b>	<b>434.9</b>	<b>87.5</b>
Bienes Muebles e Inmuebles	38.1	61.2	32.0	16.2	43.3	5.1
Obra Pública	775.1	734.4	410.1	230.7	391.6	82.4
<b>(BF) Balance Financiero = (1 - 2)</b>	<b>(542.2)</b>	<b>(492.1)</b>	<b>(119.1)</b>	<b>(19.4)</b>	<b>251.0</b>	<b>290.1</b>
<b>Balance Financiero/ Ingreso Total</b>	<b>-58.9%</b>	<b>-44.5%</b>	<b>-11.3%</b>	<b>-1.8%</b>	<b>16.4%</b>	<b>35.8%</b>

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Municipio.

\* Presupuesto.

\* Contabilidad en Devengado

Balance Fiscal del Municipio de Cuernavaca, 2010-agosto 2014 (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)						
Concepto	2010	2011	2012	2013	2014*	ago-14
	Obs	Obs	Obs	Pres.	Obs	Obs
<b>(BF) Balance Financiero</b>	<b>(542.2)</b>	<b>(492.1)</b>	<b>(119.1)</b>	<b>(19.4)</b>	<b>251.0</b>	<b>290.1</b>
<b>(F) Financiamiento</b>	<b>600.0</b>	<b>0.0</b>	<b>300.0</b>	<b>42.9</b>	<b>0.0</b>	<b>135.5</b>
Financiamiento Directo	600.0	0.0	300.0	42.9	0.0	135.5
<b>(G) Amortización</b>	<b>11.7</b>	<b>11.7</b>	<b>38.6</b>	<b>4.9</b>	<b>56.7</b>	<b>37.8</b>
Amortización Directa	11.7	11.7	38.6	4.9	56.7	37.8
<b>(BaF) Balance Fiscal = BF+F-G</b>	<b>46.1</b>	<b>(503.7)</b>	<b>142.2</b>	<b>18.5</b>	<b>194.2</b>	<b>387.9</b>

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Municipio.

\* Presupuesto.

Liquidez del Municipio de Cuernavaca, 2010 - agosto 2014 (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)					
CONCEPTO	2010	2011	2012	2013	ago-14
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Activo Circulante</b>	243.9	49.4	436.0	196.4	206.8
Caja	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
Bancos	51.6	1.7	401.0	26.8	60.8
Inversiones	152.7	17.5	0.0	43.2	24.2
Deudores diversos	11.8	11.3	30.5	101.0	95.0
Anticipo a proveedores	0.0	0.0	2.3	21.7	21.7
Subsidio al empleo	0.4	3.3	0.3	1.7	3.0
Cuentas por cobrar	27.2	15.6	1.9	1.9	2.0
Fondos fijos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
<b>Pasivo a Corto Plazo</b>	124.6	428.0	649.2	764.0	553.7
<b>Razón de Liquidez</b>	2.0	0.1	0.7	0.3	0.4
<b>Razón de Liquidez Inmediata</b>	0.5	0.0	0.2	0.0	0.0

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Municipio.

Deuda Total de Cuernavaca, 2010 - agosto 2014 (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)					
CONCEPTO	2010	2011	2012	2013	ago-14
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
<b>Deuda Total</b>	627.2	615.6	876.9	614.9	712.6
<b>Largo Plazo</b>	627.2	615.6	876.9	614.9	712.6
HSBC	27.2	15.6	0.0	0.0	0.0
Bancomer	0.0	0.0	300.0	0.0	0.0
Mifel	0.0	0.0	0.0	0.0	132.8
Bajío	600.0	600.0	576.9	572.7	539.3
Banorte	0.0	0.0	0.0	42.1	40.5

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Municipio.

\*El crédito con Bancomer por P\$300.0m fue liquidado a través de la devolución de los recursos dispuestos

Obligaciones Financieras sin costo de Cuernavaca, 2010 - agosto 2014 (Cifras en Millones de Pesos Corrientes)					
CONCEPTO	2010	2011	2012	2013	ago-14
	Obs	Obs	Obs	Obs	Obs
<b>Corto Plazo</b>	124.6	428.0	649.2	764.0	553.7
Proveedores	54.9	172.7	300.4	298.1	203.3
Impuestos por Pagar	25.6	60.4	110.3	90.2	112.1
Acreedores diversos	44.2	194.8	238.5	375.7	238.3

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Municipio.



Indicadores de la Deuda de Cuernavaca, 2010- agosto 2014 (Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)					
CONCEPTO	2010	2011	2012	2013	ago-14
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.
Servicio de Deuda (Capital e Intereses)	39.0	59.7	91.4	57.2	70.7
Ingresos de Libre Disposición (ILD)*	678.0	807.7	832.9	817.7	649.8
Servicio de la Deuda/ILD	5.8%	7.4%	11.0%	7.0%	10.9%
Deuda Neta**	566.4	609.8	775.9	594.1	n.a.
Obligaciones Financieras sin Costo	124.6	428.0	649.2	764.0	553.7
Deuda Neta/ ILD	83.5%	75.5%	93.2%	72.7%	n.a.
Obligaciones Financieras sin Costo / ILD	18.4%	53.0%	77.9%	93.4%	n.a.

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Municipio.

\*Participaciones Federales+ Ingresos Propios.

\*\*Deuda Neta= Deuda Directa -(Caja +Bancos+Inversiones).



## Glosario

**Balance Financiero:** Ingresos menos Gastos sin considerar Financiamiento.

**Ingresos de Libre Disposición:** Participaciones Federales más Ingresos Propios.

**Razón de Liquidez:** Activo Circulante entre Pasivo a Corto Plazo.

**Razón de Liquidez Inmediata:** (Caja + Bancos + Inversiones) / Pasivo a Corto Plazo.

**Deuda Consolidada (DC).** La deuda consolidada estará conformada por las siguientes componentes:

Deuda Bancaria (Incluye la de largo y corto plazo)  
Deuda Bursátil (Incluye la de largo y corto plazo)  
Deuda respaldada por Bono Cupón Cero  
Deuda Contingente

**Deuda Bancaria (DB):** Se refiere a las obligaciones financieras de las entidades sub-nacionales, ya sean de corto o de largo plazo, con entidades privadas o de desarrollo.

**Deuda Bursátil (DBu):** Para efectos de nuestro análisis se identificará el saldo de esta obligaciones independientemente de que exista o no recurso en contra de la entidad sub-nacional. En la parte del reporte y del análisis se identificará este aspecto.

**Deuda Directa (DD):** Se define a esta Deuda como la Suma de las siguientes obligaciones financieras:

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil + Deuda Respaldada por Bono Cupón Cero

**Deuda Directa Ajustada (DDA):** Se define como la suma de las siguientes obligaciones:

Deuda Bancaria + Deuda Bursátil

Esta métrica permite identificar las amortizaciones obligatorias de capital de la entidad sub-nacional. El Servicio de la Deuda de los DRBC sería únicamente los pagos de interés más el valor neto ajustado (típicamente cero) de la DRBC, siendo este el impacto negativo por el manejo de DRBCs.

Algunas consideraciones con relación a este tema:

Esta Deuda Directa Ajustada será la que se utilice para realizar los cálculos de

Deuda Directa Ajustada/ILD  
Deuda Directa Ajustada Neta / ILD, entre otras.

Servicio de Deuda. Es la suma del pago de todos los intereses + la amortización de la Deuda Directa Ajustada durante cierto periodo.



## 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 (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





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 Calificación para Estados y Municipios (México), abril de 2007

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.

Table with 2 columns: Information category and Value. Rows include: Calificación anterior (n.a.), Fecha de última acción de calificación (n.a.), Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación (Cuenta Pública de 2010 a 2013, Ley de Ingresos y Presupuesto de egresos de 2014, avance presupuestal a agosto de 2014), Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas (Información brindada por la Entidad), 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

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 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.

\*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)



Credit  
Rating  
Agency

# Municipio de Cuernavaca

## Estado de Morelos

# HR BB

A NRSRO Rating\*

Finanzas Públicas  
5 de diciembre de 2014

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.