



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Municipio de Cuernavaca

Estado de Morelos
Crédito Bancario Estructurado
BANORTE (P\$42.9m, 2013)

HR BBB (E)

Finanzas Públicas
05 de diciembre de 2014

Calificación

CBE Cuernavaca
Perspectiva

HR BBB (E)
Estable

Contactos

Luisa Adame
Analista de Finanzas Públicas
luisa.adame@hrratings.com

Ana Cecilia Fernández de Lara
Asociada de Finanzas Públicas
anacecilia.fernandez@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

Definición

La calificación que asignó HR Ratings, al Crédito Bancario Estructurado, celebrado al amparo del Fideicomiso No. 11037009 entre el Municipio de Cuernavaca y Banorte es HR BBB (E), con Perspectiva Estable. El crédito bancario estructurado con esta calificación, en escala local, ofrece moderada seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Asimismo mantiene moderado riesgo crediticio, con debilidad en la capacidad de pago ante cambios económicos adversos.

HR Ratings asignó la calificación crediticia de HR BBB (E), con Perspectiva Estable, para el Crédito Bancario Estructurado contratado por el Municipio de Cuernavaca, Estado de Morelos (Cuernavaca y/o el Municipio) con Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte y/o el Banco), por un monto de P\$42.9 millones (m) con fecha de vencimiento en julio de 2023.

La apertura de dicho crédito se realizó al amparo del Fideicomiso Irrevocable de Administración y Pago No. 11037009. El porcentaje afectado al fideicomiso es el 6.0% de los Fondo General de Participaciones (FGP), presentes y futuras, que corresponde al Municipio mensualmente. El total de los ingresos fideicomitados se encuentran asignados al pago de este crédito.

La asignación de la calificación de HR BBB (E) es resultado del análisis de los flujos futuros de la estructura estimados por HR Ratings bajo escenarios de estrés cíclico y estrés crítico. Este último estrés arroja una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 37.3%, con la cual se obtuvo la calificación inicial de la estructura. Adicionalmente, la calificación quirografaria del Municipio de Cuernavaca se encuentra en HR BB, con Perspectiva Estable, por lo tanto, al estar por debajo de HR BBB- y de acuerdo con nuestra metodología, representó un ajuste negativo en la calificación inicial. Asimismo, con base en el dictamen legal elaborado por el despacho externo e independiente de abogados, la estructura recibió una opinión legal satisfactoria.

El mes de mayor debilidad, de acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, es noviembre de 2015 con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) esperada de 1.2x (veces) en el escenario de estrés cíclico. El escenario de estrés cíclico incorpora un estrés sobre el Ramo 28 Nacional, Estatal y sobre el FGP Municipal. Por otra parte, se consideran condiciones macroeconómicas de estrés sobre la Tasa de Interés de Referencia y sobre el PIB Nacional.

El periodo de estrés crítico, correspondiente a ese mes, arroja una TOE de 37.3%. Esto indica que los ingresos del FGP Municipal asignados al crédito podrían disminuir 37.3% adicional respecto a los flujos en un escenario de estrés cíclico y seguir cumpliendo con las obligaciones de pago del crédito. De acuerdo con nuestra metodología de calificación, el cálculo de la TOE supone el uso de las reservas de tal manera que se podría garantizar su reconstitución posterior al periodo crítico.

Algunos eventos y variables clave consideradas para la asignación de la calificación fueron los siguientes:

- **En un escenario base la DSCR promedio mensual esperada para 2014 sería de 1.8x, mientras que bajo un escenario de estrés, la DSCR esperada para 2015 y 2016 sería de 1.3x y coincidirían con la mínima anual.** La DSCR promedio para los próximos 5 años, de 2015 a 2019, sería de 1.4x.
- **El 25 de julio de 2013 se celebró el contrato de apertura de crédito simple entre el Municipio de Cuernavaca y Banorte por un monto inicial de P\$42.9m y a un plazo de 120 meses.** Los recursos del crédito se utilizaron para la liquidación de la línea de factoraje a proveedores con la que contaba el Municipio con Banorte.
- **El pago de capital es a través de 120 pagos mensuales, consecutivos, con una tasa de crecimiento de 1.0% y sin contar con un periodo de gracia.** El primer pago de capital se realizó en agosto de 2013 y el último pago se realizaría en julio de 2023. El saldo insoluto a octubre de 2014 es de P\$40.1m.
- **El Banco podría vencer anticipadamente el pago del crédito en caso de que el Municipio no cuente con una cobertura de tasa de interés a un nivel de 6.0% por un plazo de 12 meses.** El Municipio cuenta con un contrato de CAP celebrado con Banorte a un nivel de 4.0%. y con fecha de vencimiento en julio de 2015. La calificación contraparte de Banorte es HR AAA, en escala local. HR Ratings dará seguimiento a la renovación de dicho contrato.
- **El Banco podría vencer anticipadamente el pago del crédito en caso de que el Municipio no cumpla con cualquiera de sus obligaciones.** Dentro de éstas, se encuentra la de mantener al menos dos calificaciones de la estructura. Debido a que el contrato de crédito no estipula un nivel mínimo de calificación, actualmente, el Municipio cumple con dicha obligación.
- **De 2011 a 2013, la tasa media anual de crecimiento (TMAC) nominal de las participaciones federales (FGP) del Municipio fue de -4.9%.** Lo anterior, debido a que el Municipio recibió menos participaciones a causa de un ajuste por la recaudación. De 2014 a 2023, de acuerdo con un escenario económico y financiero de estrés, esperaríamos una tasa media anual de crecimiento nominal de 0.9% y en un escenario base de 5.5%.

Eventos y variables claves

El proceso de análisis que HR Ratings realizó para determinar la calificación crediticia, en escala local, del crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Cuernavaca con Banorte, considera los siguientes factores: 1) el análisis del desempeño financiero de la estructura bajo diferentes escenarios económicos y financieros, 2) la opinión legal acerca de la constitución del fideicomiso y del contrato de crédito y 3) la calificación quirografaria.

A continuación se presentan las principales características de la estructura:

- El Fideicomiso tiene como fin administrar los ingresos afectados, presentes y futuros, de las participaciones federales del FGP que le corresponden al Municipio. Lo anterior con la finalidad de que el fiduciario, por orden del Municipio, realice el pago puntual y oportuno de las obligaciones financieras contraídas con Banorte. Esto es posible, entre otras cosas, gracias a la autorización expresa en el Decreto No. 217, publicado en el Periódico Oficial del Estado de Morelos el día 18 de diciembre de 2012.
- La fecha de pago de intereses coincidirá con la fecha de pago de capital. Los intereses se calculan con base a la suma de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIIE) a 28 días, más una sobretasa que estará en función de la probabilidad de incumplimiento con la que cuente el Municipio.
- La fuente de pago y garantía, para cumplir con las obligaciones financieras derivadas de la contratación de este crédito, se origina de la afectación del 6.0% del FGP que mensualmente recibe el Municipio. El porcentaje asignado para el pago del presente crédito es el 100% de los ingresos fideicomitidos.
- El Municipio se encuentra obligado a constituir un fondo de reserva equivalente a la suma de las dos amortizaciones más elevadas durante la vigencia del crédito. Al día de hoy, el Municipio cumple con dicha obligación al tener un fondo de reserva equivalente a P\$1.2m.
- El análisis se realizó dentro de un escenario macroeconómico de bajo crecimiento y baja inflación. En este escenario se considera que el valor promedio de la TIIE₂₈ durante el plazo de la emisión es de 3.5% (vs 4.2% en un escenario base) y que la TMAC₂₀₁₄₋₂₀₂₃ del INPC es de 3.2% (vs 3.7% en un escenario base).
- Dado que la fuente primaria de pago proviene de ingresos federales existiría, en principio, mayor certidumbre en la generación del flujo disponible para cubrir las obligaciones financieras contraídas por el fideicomiso y, finalmente, por el Municipio. Sin embargo, es importante destacar que la fuente de pago se encuentra relacionada con la actividad económica en México.
- Entre las consideraciones extraordinarias tomadas en cuenta para la asignación de la calificación del crédito, se encuentran las siguientes:
 - El Banco podría vencer anticipadamente el pago del crédito en caso de que el Municipio no cumpla con cualquiera de sus obligaciones estipuladas en el

contrato de crédito. Dentro de estas obligaciones se encuentra la de mantener al menos dos calificaciones de la estructura sin especificar un nivel mínimo y la de mantener un fondo de reserva equivalente a la suma de los 2 servicios de la deuda más elevados durante toda la vigencia del crédito. Al día de hoy, el Municipio cumple con ambas obligaciones, por lo que lo anterior no tiene un efecto negativo en la calificación del crédito.

- La calificación quirografaria asignada por HR Ratings al Municipio de Cuernavaca, Estado de Morelos se encuentra en HR BB+, con Perspectiva Estable y de acuerdo con nuestra metodología, al estar por debajo de HR BBB-, esto sí tuvo un ajuste negativo.

Características de la Estructura

El 25 de julio de 2013, el Municipio de Cuernavaca, Estado de Morelos y Banorte celebraron la firma del contrato de apertura de crédito simple por la cantidad de P\$42.9m a un plazo de hasta 120 meses. Estos recursos deberán de ser destinados al refinanciamiento de la deuda pública municipal, específicamente para liquidar la línea de factoraje a proveedores con la que contaba el Municipio con Banorte.

La estructura involucra a las siguientes partes: i) El Municipio de Cuernavaca, Estado de Morelos, como Fideicomitente y Fideicomisario en Segundo Lugar, ii) Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, División Fiduciaria, como Fiduciario y iii) Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte, como Fideicomisario en Primer Lugar. En agosto de 2013, el Municipio dispuso del 100% del monto contratado. De acuerdo con el contrato de crédito, el pago de capital se realiza a través de 120 amortizaciones mensuales, consecutivas y con una tasa de crecimiento de 1.0%. El primer pago de capital se realizó en agosto de 2013, mientras que el último pago se realizaría en julio de 2023. El saldo insoluto del crédito a octubre de 2014 es equivalente a P\$40.1m.

El cálculo de los intereses ordinarios a pagar será sobre saldos insolutos a la tasa que resulte de sumar la $TIIE_{28}$ más una sobretasa que estará en función de la probabilidad de incumplimiento del Municipio. El contrato de fideicomiso y el contrato de crédito cumplen con lo indispensable en torno a las obligaciones y disposiciones legales aplicables al proceso de contratación de financiamientos por parte del Municipio, incluyendo el mecanismo de afectación de los ingresos federales que se ofrecen para su pago. De tal forma que brindan seguridad jurídica al fideicomisario en primer lugar, aislando de cualquier otro acreedor estos recursos.

Como parte del proceso de monitoreo de la calificación crediticia, HR Ratings continuará dando seguimiento al desempeño financiero del fideicomiso, así como al comportamiento de la fuente de pago. 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 Cuernavaca
Estado de Morelos
Crédito Bancario Estructurado
BANORTE (P\$42.9m, 2013)

HR BBB (E)

Finanzas Públicas
05 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

Instituciones Financieras / ABS

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

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 Cuernavaca
Estado de Morelos
Crédito Bancario Estructurado
BANORTE (P\$42.9m, 2013)

HR BBB (E)

Finanzas Públicas
05 de diciembre 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

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	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 de 2008 a septiembre 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 Mercantil del Norte, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte por HR Ratings HR AAA
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 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, 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)