



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Municipio de Axapusco

Estado de México
Crédito Bancario Estructurado
BANOBRAS (P\$6.7m, 2014)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
15 de junio de 2015

Calificación

CBE Mpio. de Axapusco HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

Contactos

Rodrigo Martínez
Analista
rodrigo.martinez@hrratings.com

Mauricio Azoños
Asociado
mauricio.azonos@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. 1734 entre el Municipio de Axapusco y Banobras es HR AA+ (E), con Perspectiva Estable. Esta calificación, en escala local, se considera con alta calidad crediticia, y ofrece 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 fortaleza relativa dentro de la misma escala de calificación.

HR Ratings asignó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable al Crédito Bancario Estructurado contratado por el Municipio de Axapusco, Estado de México (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\$6.7 millones (m).

El crédito se encuentra inscrito en el Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 1734. La fuente primaria de pago de dicho crédito es el 0.0181% del Fondo General de Participaciones (FGP) correspondiente a los Municipios del Estado de México. La fuente secundaria de pago es el 100% de los recursos del Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (FEFOM) correspondientes al Municipio de Axapusco. La fecha de vencimiento de este crédito es en diciembre de 2029.

La asignación 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 89.1%. La calificación quirografaria vigente asignada por HR Ratings al Municipio de Axapusco es HR BBB+ con Perspectiva Estable. Por lo tanto, al estar por arriba de HR BB+, esto no tuvo un efecto sobre la calificación base del crédito. Asimismo, con base en el dictamen legal entregado por el despacho externo e independiente de abogados, la estructura financiera recibió una opinión legal satisfactoria.

El mes de mayor debilidad, de acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, es noviembre de 2027, con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) esperada de 2.7x (veces) en el escenario de estrés cíclico. El escenario de estrés cíclico incorpora un estrés sobre el Ramo 28 Nacional y Estatal, el FGP Estatal, así como sobre el PIB Nacional y la tasa de interés de referencia (TIIE₂₈).

La TOE indica que los recursos asignados al pago de este crédito podrían disminuir un 89.1% adicional respecto a los flujos en un escenario de estrés cíclico y seguirían cumpliendo, en tiempo y forma, con las obligaciones de pago del crédito. De acuerdo con nuestra metodología, 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.

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

- **En un escenario de estrés, la DSCR esperada sería de 4.3x para 2016 y 4.2x en 2017. Esto considerando únicamente la fuente primaria de pago.** Por otra parte, si se consideran ambas fuentes de pago, es decir FGP y FEFOM, la DSCR primaria sería de 25.5x para 2016 y de 23.8x en 2017.
- **El fondo de reserva tendrá un saldo objetivo equivalente a 3.0x el servicio de la deuda mensual siguiente.** Este fondo se constituyó con el objetivo de enfrentar algún problema de liquidez que pudiera tener el fideicomiso.
- **La forma de pago de capital será a través de 180 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.3% mensual.** El primer pago de capital se realizó en enero 2015 y el último pago de capital se realizaría en diciembre de 2029.
- **El Estado se encuentra obligado a contratar una Cobertura en Tasa de Interés (CAP).** Dicha contratación se llevó a cabo con BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer. La calificación contraparte vigente de BBVA Bancomer es equivalente a HR AAA, en escala local. Dicha cobertura se contrató en mayo de 2015 por un periodo de 3 años en un nivel del 9.0%.
- **La estructura considera como fuente secundaria de pago el 100% del FEFOM correspondiente al Municipio.** El FEFOM es un fondo que se constituye con recursos del Estado de México, y que se distribuye entre los Municipios mediante 10 ministraciones mensuales. El FEFOM correspondiente para el Municipio en 2015 sería de P\$14.0m de acuerdo con el Decreto No.122.
- **En el contrato de crédito se establecen ciertas obligaciones de hacer y no hacer.** En caso de no cumplirse estas obligaciones, el Banco podría activar un evento de vencimiento anticipado. Entre éstas destaca mantener por lo menos una calificación crediticia otorgada al crédito, o en su caso, una calificación de la estructura o, en su caso, mantener dos calificaciones quirografarias por parte de dos agencias calificadoras. Esto no tuvo impacto en la calificación final del crédito debido a que el Municipio actualmente cumple con esta obligación.
- **El Municipio está obligado a cumplir con algunas razones de finanzas públicas establecidas por el comité técnico.** Con información preliminar a diciembre de 2014 y de acuerdo con cálculos de HR Ratings, algunas de estas razones se encuentran fuera de los límites establecidos. En caso de no cumplir con lo anterior, hasta el 50% del FEFOM podría ser destinado a la aceleración del crédito. Es importante mencionar que, para HR Ratings, un evento de aceleración no es considerado como un factor negativo para la calificación del crédito. HR Ratings dará seguimiento a dichos indicadores.

Principales factores considerados

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 Axapusco con Banobras 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 del Municipio.

A continuación se presentan algunos de los principales factores considerados para la asignación de la calificación de la estructura:

- El análisis se realizó bajo un escenario macroeconómico de bajo crecimiento y baja inflación. En este escenario se considera que, durante el plazo del crédito, el valor promedio de la TIIE²⁸ sería de 3.8% (contra 4.6% en un escenario base) y que la TMAC₂₀₁₄₋₂₀₂₉ del INPC sería de 3.0% (contra 3.5% en un escenario base).
- La tasa de crecimiento del FGP correspondiente a los municipios del Estado de México, en términos nominales, para 2013 fue de 10.1% y de 10.6% para 2014. La TMAC₂₀₁₄₋₂₀₂₉ en un escenario base sería de 5.9%, mientras que bajo un escenario de estrés sería de 2.3%.
- El Municipio está obligado a contratar una cobertura de tasa de interés, la cual deberá cubrir al menos los primeros tres años de vigencia del crédito. Ésta se contrató con BBVA Bancomer, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer a una tasa de 9.0%, por el periodo de junio de 2015 a junio de 2018. La calificación contraparte vigente de BBVA Bancomer es equivalente a HR AAA, en escala local.
- De acuerdo con el Artículo 50 de la Ley de Ingresos para el Ejercicio Fiscal 2015, publicada en la Gaceta del Estado el día 20 de noviembre de 2014, las ministraciones mensuales del FEFOM cambiaron de 8 a 10, realizándose los meses de enero a octubre. Los recursos son transferidos durante los últimos 5 días hábiles de cada mes. El monto correspondiente al Municipio del total del FEFOM se define tomando en cuenta tres variables: i) Población del Municipio, ii) Marginalidad del Municipio y iii) el inverso de la densidad población por Municipio.
- El Gobierno del Estado de México no es aval, ni garante, ni deudor solidario en el financiamiento. Sin embargo, bajo condiciones especiales, el Comité Técnico podrá solicitar el apoyo a la Secretaría de Finanzas, acordando las condiciones del mismo con la Institución Financiera, la Secretaría y el Municipio. Si bien, no existe ningún tipo de garantía de los financiamientos, esta cláusula en el documento de Lineamientos deja abierta la posibilidad de que el Estado aporte recursos para algún financiamiento en caso de ser necesario y de común acuerdo por las partes.
- Dado que la fuente primaria de pago proviene de ingresos federales, en principio existiría mayor certidumbre en la generación del flujo. Sin embargo, es importante

¹ Los escenarios económicos y financieros con los que se analiza la estructura son base y estrés. En las secciones de "Análisis de la Fuente de Pago" y "Análisis de Escenarios" se exponen las diferencias entre ellos.

- mencionar que dicha fuente de pago está relacionada con la actividad económica en México.
- Entre las consideraciones extraordinarias analizadas por HR Ratings para la asignación de la calificación del crédito se encuentran las siguientes:
 - El Municipio ha adquirido no sólo las obligaciones establecidas en el contrato de crédito y el contrato de fideicomiso, sino también estará obligado a cumplir con algunas razones de finanzas públicas. En caso de no cumplir con lo anterior, el comité técnico del fideicomiso podría instruir para que hasta el 50.0% del FEFOM sea destinado a la aceleración del crédito. Con datos preliminares a diciembre de 2014 y de acuerdo con cálculos de HR Ratings, algunas de estas razones se encuentran fuera de los límites establecidos. Debido a que esto no puede resultar en un evento de vencimiento anticipado, no se consideró como un ajuste negativo en la calificación inicial del crédito. HR Ratings dará seguimiento al comportamiento de dichos indicadores.
 - En el contrato de crédito se establecen ciertas obligaciones de hacer y no hacer que, en caso de no cumplirse, podrían activar un evento de vencimiento anticipado, entre éstas destaca mantener por lo menos una calificación crediticia otorgada al crédito, o en su caso, una calificación del programa, o en su caso, mantener una calificación quirografaria por parte de dos agencias calificadoras. Esto no tuvo efecto en la calificación final del crédito debido a que actualmente se cumplen con dichas condiciones.
 - La calificación quirografaria vigente del Municipio de Axapusco es HR BBB+ en escala local y con Perspectiva Estable y, al estar por arriba de HR BB+, esto no tuvo un efecto sobre la calificación del crédito.
 - El contrato de Fideicomiso No. 1734 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 y estatales que le corresponden para su pago.
 - De acuerdo con nuestra metodología de calificación y con base en el dictamen legal entregado por el despacho de abogados externo e independiente, esta estructura financiera recibió una opinión legal “satisfactoria”. Lo anterior sin dejar de lado las limitaciones y reservas mencionadas en dicho dictamen.

Características de la Estructura

El 27 de octubre de 2014, el Municipio de Axapusco y Banobras, celebraron la firma del contrato de apertura de crédito simple por la cantidad de P\$6.7m, autorizado en los Decretos No. 77 y 148 publicados en el Periódico Oficial “Gaceta del Gobierno” del Estado de México el 30 de abril de 2013 y 17 de octubre de 2013, respectivamente y de la autorización del comité técnico y del cabildo municipal, obtenidas el 24 y el 19 de septiembre de 2014 respectivamente.

El crédito tiene un plazo máximo de 180 meses, sin periodo de gracia. Se realizaron 2 disposiciones por el monto total del crédito, ambas el 10 de diciembre de 2014. La estructura involucra a las siguientes partes: i) El Municipio de Axapusco como



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Municipio de Axapusco

Estado de México
Crédito Bancario Estructurado
BANOBRAS (P\$6.7m, 2014)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
15 de junio de 2015

Fideicomitente Adherente y Fideicomisario en Segundo Lugar, ii) el Estado de México, como Fideicomitente y Fideicomisario en Segundo Lugar, iii) Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, como Fiduciario y iv) Banobras, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, como Fideicomisario en Primer Lugar.

La fuente de pago y de garantía para cumplir con las obligaciones financieras, derivadas de la contratación del crédito, se origina de la afectación del 0.0181% del FGP correspondiente a los Municipios del Estado de México, así como del 100% de los recursos correspondientes del FEFOM del Municipio como fuente subsidiaria de pago.

El pago de capital se realizará mediante 180 abonos mensuales, consecutivos y crecientes a una tasa de 1.3%. A partir de la disposición del crédito, el Fiduciario, a nombre del Municipio, debe realizar pagos mensuales de intereses ordinarios, los cuales se calculan a razón de la tasa bruta anual que resulte de sumar los puntos porcentuales previamente pactados (margen aplicable) con la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a un plazo de 28 días. El margen aplicable estará en función de las calificaciones crediticias que mantenga el crédito, la estructura del crédito, y a falta de las anteriores, la calificación de mayor riesgo del municipio. Las calificaciones deberán ser otorgadas por al menos dos agencias o instituciones calificadoras de valores utilizadas por la CNBV. La tasa de interés moratoria será igual a la que resulte de multiplicar por 1.5 la tasa de interés bruta anual vigente aplicable.

La estructura considera la constitución de un fondo de reserva, el cual tendrá un saldo objetivo equivalente a tres veces el siguiente mes del servicio de la deuda. Este fondo se constituyó con el objetivo de enfrentar algún problema de liquidez que pudiera tener el fideicomiso.

Como parte del proceso de monitoreo de la calificación crediticia, HR Ratings dará seguimiento al desempeño financiero del fideicomiso, al comportamiento de la fuente de pago y al cumplimiento de ciertas obligaciones adquiridas por el Municipio en el contrato de crédito. 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 Axapusco

Estado de México
Crédito Bancario Estructurado
BANOBRAS (P\$6.7m, 2014)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
15 de junio de 2015

HR Ratings Alta Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Anibal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Dirección General de Operaciones

Pedro Latapí +52 55 1253 6532
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@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

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

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Carlos Frías +52 55 1500 3134
carlos.frias@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 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

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 febrero de 2015
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de México, por el Municipio 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. asignada a BBVA Bancomer por Standard and Poors de mxAAA
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 (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US \$1,000 a US \$1,000,000 (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 US \$5,000 y US \$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).