



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Municipio de Atizapán de Zaragoza HR AA (E)

Estado de México
Crédito Bancario Estructurado
Banobras (P\$450.0m, 2013)

Finanzas Públicas
16 de junio de 2015

Calificación

CBE Mpio. de Atizapán HR AA (E)
Perspectiva Estable

Contactos

Alejandra Campa
Analista
alejandra.campa@hrratings.com

Luisa Adame
Analista
luisa.adame@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 determinó HR Ratings para el Crédito Bancario Estructurado, celebrado al amparo del Fideicomiso No. 1734 entre el Municipio de Atizapán de Zaragoza y Banobras es HR AA (E) con Perspectiva Estable. El crédito bancario estructurado con 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.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA (E) con Perspectiva Estable para el Crédito Bancario Estructurado contratado por el Municipio de Atizapán de Zaragoza, Estado de México (el Municipio y/o Atizapán) con Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (el Banco y/o Banobras) por un monto inicial de P\$450.0 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 equivale al 0.9214% del Fondo General de Participaciones (FGP) correspondiente a los municipios del Estado de México. La fuente subsidiaria de pago es el 100% de los recursos del Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (FEFOM) correspondientes al Municipio de Atizapán. La fecha de vencimiento de este crédito es en diciembre de 2033.

La ratificación de la calificación de HR AA (E) con Perspectiva Estable 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 arroja una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 79.7% (vs. 77.6% en la revisión anterior). Este incremento en la TOE se debe, principalmente, al aumento en la estimación de los recursos del FGP que recibiría el Estado. Por otra parte, la calificación quirografaria del Municipio es HR BBB con Perspectiva Estable, por lo tanto, al estar por arriba de HR BB+, no tuvo un efecto negativo en la calificación.

De acuerdo con nuestras estimaciones de flujos, el mes de mayor debilidad es noviembre de 2027 con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) primaria esperada de 2.9x (veces) en un escenario de estrés cíclico. Este escenario considera un estrés sobre el Ramo 28 nacional, el Ramo 28 estatal y el FGP estatal, así como en la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio (TIEE28).

El periodo de estrés crítico correspondiente a ese mes arroja una TOE de 79.7%. Esto indica que los ingresos asignados para el pago de este crédito podrían disminuir 79.7% adicional respecto a los flujos en un escenario de estrés cíclico y seguirían cumpliendo con las obligaciones de pago del crédito. El cálculo de la TOE supone la utilización de los recursos del fondo de reserva de tal manera que se podría garantizar su reconstitución posterior al periodo crítico.

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

- **En un escenario de estrés, se espera una DSCR primaria promedio de 3.7x para 2016 y de 3.6x para 2017 y 2018, considerando únicamente la fuente primaria de pago.** El promedio de la DSCR en los próximos cinco años, de 2016 a 2020, sería de 3.6x. Por otro lado, si se consideran ambas fuentes de pago, es decir FGP y FEFOM, la DSCR primaria promedio sería de 4.8x para 2016 y 4.6x para 2017.
- **Se constituyó un fondo de reserva dentro del fideicomiso, cuyo saldo objetivo es equivalente a 3.0x del servicio de la deuda del mes siguiente.** El fondo se constituyó con el objetivo de enfrentar algún problema de liquidez que pudiera tener el fideicomiso.
- **La forma de pago de capital deberá ser a través de 240 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.5% mensual.** El primer pago de capital se realizó en febrero de 2014 y el último sería en diciembre de 2033. El saldo insoluto a marzo de 2015 fue de P\$447.0m.
- **El contrato de crédito contempla la contratación de una cobertura de tasa de interés (CAP).** El Municipio cuenta con un contrato de CAP celebrado con BBVA Bancomer a un nivel de 11.0% por un periodo de tres años, venciendo en abril de 2017. La calificación contraparte vigente de BBVA Bancomer otorgada por otra calificadora es equivalente a HR AAA.
- **La estructura considera como fuente subsidiaria 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 125 municipios del Estado mediante 10 ministraciones mensuales. El FEFOM correspondiente para el Municipio en 2015 es de P\$30.1m.
- **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 la de mantener por lo menos una calificación crediticia otorgada al crédito, o en su caso, una de la estructura, o en su caso, mantener una calificación quirografaria por parte de dos agencias calificadoras.
- **El Municipio debe cumplir con límites para ciertas razones de finanzas públicas durante la vigencia del crédito.** En caso de no cumplir con los límites establecidos, hasta el 50% del FEFOM podría ser destinado a la aceleración del crédito. Con información al cierre de 2014, y de acuerdo con estimaciones realizadas por HR Ratings, algunas de estas razones se encuentran fuera de los límites establecidos. Es importante mencionar que, para HR Ratings un evento de aceleración no es considerado como un factor negativo para la calificación del crédito.

Principales Factores Considerados

A continuación se enlistan los principales factores del análisis financiero y riesgo crediticio, que en el último año, pudieran modificar la calidad crediticia del crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Atizapán de Zaragoza con Banobras por un monto inicial de P\$450.0m:

- De acuerdo con nuestro análisis en el periodo de estrés crítico, se obtuvo una TOE de 79.7% (vs. 77.6% en la asignación de la calificación el año anterior), lo que significa que los ingresos afectados al fideicomiso podrían disminuir en 79.7% adicional respecto al escenario de estrés cíclico y el crédito seguiría cumpliendo, en tiempo y forma, con las obligaciones de pago establecidas en el contrato. Este incremento en la TOE se debe, principalmente, al aumento en la estimación de los recursos del FGP que recibiría el Estado.
- El análisis se realizó bajo un escenario macroeconómico de estanflación (bajo crecimiento y alta inflación). En este escenario se considera que, durante el plazo del crédito, el valor promedio de la TIEE28 sería de 5.2% (contra 4.6% en un escenario base) y que la TMAC₂₀₁₄₋₂₀₃₃ del INPC sería de 3.7% (contra 3.5% en un escenario base).
- El promedio de la DSCR primaria observada en los últimos 12 meses, considerando únicamente la fuente primaria de pago, de abril de 2014 a marzo de 2015, fue de 6.2x, mientras que en la revisión anterior el promedio de la DSCR estimada para este periodo en un escenario base fue de 5.5x. Esto es resultado de dos factores: i) las participaciones observadas para este periodo resultaron mayores a las proyectadas realizadas en la revisión anterior y ii) a la disminución en la tasa de referencia.
- La tasa de crecimiento nominal de FGP del Estado de México fue de 10.1% en 2013 y de 10.6% en 2014. La TMAC₂₀₁₄₋₂₀₃₃ del FGP correspondiente a los municipios en un escenario base sería de 6.0%, mientras que en un escenario de estrés sería de 3.4%.
- El Municipio está obligado a contratar y mantener, durante toda la vigencia del crédito, una cobertura de tasa de interés. Ésta se contrató con BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer a una tasa de 11.0% y abarca el periodo de abril de 2014 a abril de 2017. La calificación contraparte vigente de BBVA Bancomer otorgada por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA.
- 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 y estatales existiría, en principio, mayor certidumbre en la generación del flujo. Sin embargo, es importante mencionar que dicha fuente de pago se encuentra relacionada con la actividad económica en México.
- 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.
- Ni el fideicomiso, ni los términos y condiciones de pago del crédito contratado por el Municipio con el Banco, podrán modificarse sin el previo consentimiento del fideicomisario en primer lugar y el fiduciario.
- Entre las consideraciones extraordinarias analizadas por HR Ratings 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 amortización anticipada del crédito. Con datos al cierre de diciembre de 2014 y de acuerdo con cálculos de HR Ratings, algunas de estas razones se encuentran fuera de los límites establecidos, por lo cual el comité técnico se encuentra en facultad de solicitar la aceleración del crédito. Debido a que esto no puede resultar en un evento de vencimiento anticipado, no se consideró como un ajuste negativo en la calificación del crédito. HR ratings dará seguimiento al comportamiento de dichos indicadores, así como a las resoluciones de las sesiones del comité técnico sobre éste crédito.
 - 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 obligaciones destaca la de mantener por lo menos una calificación crediticia otorgada al crédito, o una calificación de la estructura, o en su caso, mantener una calificación quirografaria por parte de dos agencias calificadoras. Actualmente, el Municipio cumple con dicha obligación, por lo que esto no tuvo efecto en la calificación del crédito.
 - La calificación quirografaria vigente del Municipio de Atizapán es HR BBB con Perspectiva Estable. De acuerdo con nuestra metodología, debido a que la calificación se encuentra por arriba de HR BB+, esto no tuvo impacto en la calificación del crédito.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Municipio de Atizapán de Zaragoza HR AA (E)

Estado de México
Crédito Bancario Estructurado
Banobras (P\$450.0m, 2013)

Finanzas Públicas
16 de junio de 2015

Características de la Estructura

El día 18 de diciembre de 2013, el Municipio de Atizapán y Banobras celebraron la firma del contrato de apertura de crédito simple por la cantidad de P\$450.0m, cuya autorización proviene de los Decretos No. 77 y 148 publicados en la Gaceta del Gobierno del Estado de México el 30 de abril de 2013 y el 17 de octubre de 2013, respectivamente, y a la autorización del cabildo municipal con fecha del 11 de diciembre de 2013.

La fuente de pago y de garantía para cumplir con las obligaciones financieras se origina de la asignación del 0.9214% del FGP correspondiente a los municipios del Estado de México así como del 100% de los recursos del FEFOM correspondientes al Municipio como fuente subsidiaria de pago. La asignación de estos recursos se lleva a cabo para poder cumplir con todas y cada una de las obligaciones financieras derivadas de la contratación del presente crédito.

El monto total del crédito fue dispuesto el día 30 de diciembre de 2013. El contrato de crédito establece que a partir de la primera disposición el pago de capital se realizaría mediante 240 abonos mensuales, consecutivos y crecientes a una tasa de 1.5% mensual. El primer pago de capital se realizó en febrero de 2014 y en diciembre de 2033 se realizarían los últimos dos pagos.

Asimismo, la estructura considera la existencia de un fondo de reserva equivalente a 3.0x el servicio de la deuda del mes siguiente. Dicho fondo deberá de constituirse y, en su caso, reconstituirse durante la vigencia del crédito. Dicho fondo, a marzo de 2015, fue equivalente a P\$5.9m.

El fiduciario, debe realizar pagos mensuales de intereses ordinarios desde la fecha de disposición hasta la total liquidación del crédito. Estos intereses deberán ser sobre saldos insolutos a la tasa que resulte de sumar la sobretasa pactada con la TIIE²⁸. La sobretasa estará en función de la calificación que represente el mayor nivel de riesgo de las calificaciones crediticias que mantenga la estructura del crédito, las cuales deberán ser otorgadas por al menos dos agencias o instituciones calificadoras de valores autorizadas por la CNBV. La tasa de interés moratoria será igual a la que resulte de multiplicar por 1.5x la tasa de interés bruta anual vigente aplicable.

Como parte del proceso de monitoreo de la calificación crediticia asignada, HR Ratings continuará con el seguimiento al desempeño financiero del fideicomiso, así como al comportamiento de la fuente de pago. Con base en lo anterior, HR Ratings podrá ratificar o modificar la presente calificación, o su perspectiva, en el futuro.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Municipio de Atizapán de Zaragoza

HR AA (E)

Estado de México
Crédito Bancario Estructurado
Banobras (P\$450.0m, 2013)

Finanzas Públicas
16 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

Aníbal 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



Credit
Rating
Agency

Municipio de Atizapán de Zaragoza HR AA (E)

Estado de México
Crédito Bancario Estructurado
Banobras (P\$450.0m, 2013)

Finanzas Públicas
16 de junio de 2015

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 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	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 2008 a marzo 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 de L.P. otorgada a BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer por Fitch Ratings AAA(mex)
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 de 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 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 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).