

FECHA: 16/06/2015

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

CLAVE DE COTIZACIÓN	HR
RAZÓN SOCIAL	HR RATINGS DE MEXICO, S.A. DE C.V.
LUGAR	México, D.F.

ASUNTO

HR Ratings ratificó la calificación crediticia de HR AA+ (E) del crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Soyaniuilpan, Estado de México con Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, por un monto inicial de P\$20.0 millones (m) y la colocó en Observación Negativa.

EVENTO RELEVANTE

México, D.F. (16 de junio de 2015) HR Ratings ratificó la calificación crediticia de HR AA+ (E) del crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Soyaniuilpan, Estado de México con Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, por un monto inicial de P\$20.0 millones (m) y la colocó en Observación Negativa.

La contratación de dicho crédito se realizó al amparo del Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 1734. La fuente primaria de pago equivale al 0.0589% de los recursos del Fondo General de Participaciones (FGP) correspondientes a los municipios del Estado de México. Asimismo, se considera como fuente subsidiaria de pago el 100% de los recursos del Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (FEFOM) correspondientes al Municipio.

La ratificación de la calificación de HR AA+ (E) es resultado, principalmente, del análisis de los flujos futuros de la estructura estimados por HR Ratings bajo escenarios de estrés cíclico y estrés crítico. Este último análisis determinó una Tasa Objetiva de Estrés (TOE) de 86.3% (vs. 86.5% en la revisión anterior). Por otra parte, la Observación Negativa obedece a que la calificación quirografaria del Municipio se revisó a HR BBB- con Observación Negativa el 15 de junio de 2015 por lo que un movimiento a la baja en la calificación del Municipio podría tener un efecto en la calificación del crédito.

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 el escenario de estrés cíclico. El escenario de estrés cíclico incorpora un estrés sobre el PIB nacional, Ramo 28 nacional y estatal, así como el FGP del Estado. Por otra parte, se consideran condiciones macroeconómicas de estrés sobre las proyecciones de la tasa de interés de referencia (TIIE28) y la inflación.

El periodo de estrés crítico, correspondiente a ese mes, arroja una TOE de 86.3%. Esto indica que los recursos asignados al pago de este crédito podrían disminuir 86.3% adicional respecto a los flujos en un escenario de estrés cíclico y seguir cumpliendo con las obligaciones de pago. 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, la DSCR primaria promedio esperada para 2016 es de 4.3x y de 4.2x para 2017. La DSCR primaria promedio esperada en los próximos cinco años, de 2016 a 2020, sería de 4.3x. Si se consideran ambas fuentes de pago, la DSCR promedio esperada para 2016 sería de 14.0x y de 13.6x para 2017.

El Municipio ha adquirido la obligación de mantener límites para ciertas razones de finanzas públicas. En caso de no cumplir con los límites establecidos, el Comité Técnico del programa del FEFOM podría instruir al fiduciario para que utilice hasta el 50.0% de los recursos del FEFOM del Municipio para pagos anticipados del crédito. Con base en cálculos de HR Ratings, el Municipio no cumplió con algunos de límites para el año 2014, por lo que se dará seguimiento a las determinaciones de las

FECHA: 16/06/2015

sesiones del comité técnico sobre este crédito. Debido a que esto no podría activar un evento de vencimiento anticipado, no tuvo impacto en la calificación del crédito.

Fondo de reserva. Dentro del patrimonio del fideicomiso se ha constituido un fondo de reserva equivalente al 3.0x el servicio de la deuda del siguiente mes. El saldo de dicho fondo en marzo de 2015 fue de P\$0.36m.

El pago de capital deberá realizarse mediante 180 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.3%. El primer pago de capital se realizó en febrero de 2014, mientras que el último se realizaría en diciembre de 2028. El saldo insoluto en marzo de 2015 fue de P\$19.57m.

La estructura considera como fuente subsidiaria de pago el 100.0% de los recursos del FEFOM correspondientes al Municipio. El FEFOM es distribuido por el Estado de México entre los 125 municipios mediante 10 ministraciones mensuales iguales. El monto asignado al Municipio para este año es de P\$15.5m, lo cual es similar al monto de los últimos dos años.

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 otorgada al crédito o, en su caso, mantener una calificación quirografaria otorgada por al menos dos agencias calificadoras. Esto no tuvo impacto en la calificación del crédito.

Eventos y variables claves

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 que el Municipio de Soyaniquilpan, Estado de México, contrató con Banobras por un monto inicial de P\$20.0m:

De acuerdo con nuestro análisis en el periodo de estrés crítico, se determinó una TOE de 86.3% (vs. 86.5% en la asignación de la calificación el año anterior) lo que significa que los ingresos asignados al pago de este crédito podrían disminuir 86.3% con relación a los flujos en un escenario de estrés crítico y serían suficientes para cumplir con las obligaciones de pago del crédito. La disminución en la TOE se debe a la reducción en la estimación de los recursos del FEFOM que recibiría el Municipio, derivado de un monto presupuestado para 2015 inferior al pronosticado el año anterior en un escenario base.

A partir de 2015, la distribución del FEFOM se realizará mediante diez ministraciones mensuales iguales de enero a octubre. Anteriormente, el FEFOM era distribuido a los municipios en ocho ministraciones mensuales. El monto correspondiente a los municipios se define con base en las siguientes variables: i) población por municipio, ii) marginalidad del municipio y iii) el inverso de la densidad poblacional por municipio.

La DSCR primaria observada en los últimos doce meses, de abril de 2014 a marzo de 2015, considerando únicamente la fuente primaria de pago, fue de 5.0x. En un escenario base el año anterior, la DSCR primaria esperada para este periodo era de 4.7x.

El análisis se realizó bajo un escenario de bajo crecimiento económico y baja inflación. En este escenario se considera que durante el plazo del crédito el valor promedio de la TIIE28 sería de 3.7% (vs. 4.6% en un escenario base) y que la TMAC2014-2028 del INPC sería de 3.0% (vs. 3.5% en un escenario base).

El Municipio contrató un cobertura de tasa de interés (cap) para el periodo de abril de 2014 a abril de 2017 a una tasa de ejercicio de 11.0% con BBVA Bancomer, cuya calificación de largo plazo otorgada por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA.

La tasa de crecimiento nominal de FGP del Estado de México, en términos nominales, fue de 10.1% en 2013 y de 10.6% en 2014. La TMAC2014-2028 en un escenario base sería de 5.8%, mientras que en un escenario de estrés sería de 1.6%.

Entre las consideraciones extraordinarias analizadas por HR Ratings se encuentran las siguientes:

El Municipio no sólo ha adquirido las obligaciones establecidas en el contrato de crédito y el contrato de fideicomiso, también se

FECHA: 16/06/2015

encuentra obligado a mantener límites para ciertas razones financieras. En caso de incumplir con estos, el comité técnico del FEFOM podría instruir al fiduciario para que este realice pagos anticipados de capital hasta por un monto equivalente al 50.0% del FEFOM correspondiente al Municipio. En 2014, el Municipio no mantuvo los límites establecidos para algunas de estas razones, por lo que el comité técnico se encuentra en facultad de solicitar la aceleración del crédito. HR Ratings dará seguimiento a las determinaciones que resulten de las sesiones del comité técnico sobre este crédito. Es importante mencionar que debido a que el no cumplimiento de los límites para las razones financieras únicamente podría activar un evento de aceleración parcial, no tuvo un impacto en la calificación del 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 estas destaca mantener por lo menos una calificación de la estructura del crédito o, en su caso, mantener una calificación quirografaria por dos agencias calificadoras. Esto no tuvo efecto en la calificación final del crédito.

La calificación quirografaria del Municipio de Soyaniquilpan se revisó en HR BBB- con Observación Negativa el 15 de junio de 2015 por lo que un movimiento a la baja en la calificación del Municipio podría tener un efecto en la calificación del crédito.

Dado que la fuente primaria de pago proviene de ingresos federales 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 crédito y el contrato de fideicomiso cumplen con lo indispensable en torno a las obligaciones y disposiciones legales aplicables al proceso de contratación por parte del Municipio, incluyendo el mecanismo de afectación de ingresos federales y estatales 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 con Soyaniquilpan con Banobras podrán modificarse sin el previo consentimiento del fideicomisario en primer lugar y el fiduciario.

Características de la estructura

El 18 de diciembre de 2013, el Municipio de Soyaniquilpan, Estado de México y Banobras celebraron la firma del contrato de apertura de crédito simple por la cantidad de P\$20.0m. Lo anterior derivado de la autorización en los Decretos No. 77 y 148, publicados en la Gaceta del Gobierno del Estado de México el 30 de abril y 17 de octubre de 2013, respectivamente, y de la autorización del 25 de noviembre de 2013 en la XLVI sesión ordinaria del cabildo municipal. Asimismo, el día de la celebración del contrato de crédito, el Municipio firmó el convenio de adhesión al Fideicomiso No.1734.

El contrato de crédito tiene un plazo máximo de 180 meses a partir de la primera disposición, la cual se realizó en diciembre de 2013 por el monto total contratado. El pago de capital de realizará mediante 180 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.3%.

A partir de la disposición del crédito, se deben realizar pagos mensuales de intereses ordinarios, mismos que se calculan sobre el saldo insoluto a la tasa que resulte de sumar la TIEE28 más una sobretasa, la cual estará en función de las calificaciones crediticias que obtenga la estructura del crédito o el Municipio.

La fuente primaria de pago equivale al 0.0589% de los recursos del Fondo General de Participaciones correspondiente a los municipios del Estado de México (equivalente al 33.2% del FGP correspondiente al Municipio de Soyaniquilpan en 2014). Asimismo, se establece como fuente subsidiaria de pago el 100% de los recursos del FEFOM correspondientes al Municipio.

Adicionalmente, dentro del patrimonio del fideicomiso, se ha creado un fondo de reserva cuyo saldo objetivo equivale a 3.0x el servicio de la deuda del mes siguiente. Este fondo se constituyó con el objetivo de enfrentar algún problema de liquidez que pudiera tener el fideicomiso.

Como parte del proceso de la calificación crediticia asignada, HR Ratings continuará dando seguimiento al desempeño

FECHA: 16/06/2015

financiero del fideicomiso, así como al comportamiento de las fuentes de pago. Con base en lo anterior, HR Ratings podría modificar la presente calificación, o su observación, en el futuro.

Contactos

Roberto Soto
Asociado
roberto.soto@hrratings.com

Roberto Ballinez
Director Ejecutivo de Finanzas Públicas / Infraestructura
roberto.ballinez@hrratings.com

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

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) | Estable

Fecha de última acción de calificación 20 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 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 de L.P. otorgada por Standard & Poor's a BBVA Bancomer equivalente a 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 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

FECHA: 16/06/2015

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).

MERCADO EXTERIOR