

Rating Action: Moody's afirma las calificaciones de emisor y deuda de los gobiernos estatales y municipales de México y de los emisores relacionados con el gobierno

07 Jun 2019

Mexico, June 07, 2019 -- Moody's de México (Moody's) afirmó las calificaciones de emisor y deuda de los estados y municipios mexicanos y de los emisores relacionados con el gobierno. Al mismo tiempo, se afirmaron las evaluaciones de crédito base (BCA) para los 55 estados y municipios mexicanos y una universidad. Como resultado de su revisión, Moody's afirmó las calificaciones de deuda de la Ciudad de México A3/Aaa.mx (Escala Global, moneda local/Escala Nacional de México), de Dexia Crédito Local México y cambió sus perspectivas a negativa de estable:

Emisión de bonos por MXN 2,521 millones (valor nominal original) bajo el programa GDFCB10-2.

Emisión de bonos por MXN 2,500 millones (valor nominal original) bajo el programa GDFECB12.

Emisión de bonos por MXN 2,126 millones (valor nominal original) bajo el programa GDFECB13.

Emisión de bonos por MXN 2,500 millones (valor nominal original) bajo el programa GDFECB 14.

Emisión de bonos por MXN 1,382 millones (valor nominal original) bajo el programa GDFECB 15.

Emisión de bonos por MXN 2,500 millones (valor nominal original) bajo el programa GDFECB 15-2.

Emisión de bonos por MXN 1,000 millones (valor nominal original) bajo el programa GCDMXCB 16V.

Emisión de bonos por MXN 1,500 millones (valor nominal original) bajo el programa GCDMXCB 18V.

Bursatilización de un crédito por MXN 7,000 millones (valor nominal original) otorgado por Dexia Crédito Local México, S.A. de C.V. a la Ciudad de México, México CBPF48.

Adicionalmente, Moody's afirmó las calificaciones en Escala Global (moneda local) y Escala Nacional de México y mantuvo las perspectivas de 55 estados y municipios mexicanos, una universidad y 5 compañías de agua.

Favor de hacer clic en esta liga http://www.moody.com/viewresearchdoc.aspx?docid=PBC_203447 para consultar la Lista de Calificaciones Afectadas. Esta lista forma parte integral de este Comunicado de Prensa e identifica a cada uno de los emisores afectados.

Finalmente, Moody's afirmó las calificaciones de deuda de 86 créditos respaldados. Favor de hacer clic en esta liga http://www.moody.com/viewresearchdoc.aspx?docid=PBC_203446

para consultar la Lista de Calificaciones Afectadas. Esta lista forma parte integral de este Comunicado de Prensa e identifica a cada uno de los emisores afectados.

Las acciones del día de hoy siguen la acción de calificación de Moody's del 5 de junio de 2019, en la que la agencia afirmó la calificación de los bonos del Gobierno de México en A3, y cambió la perspectiva a negativa de estable. (Para mayor información consulte el comunicado de prensa titulado "Moody's cambia la perspectiva de México a negativa de estable; afirma las calificaciones de A3").

FUNDAMENTO DE LAS CALIFICACIONES

Favor de hacer clic en esta liga http://www.moody.com/viewresearchdoc.aspx?docid=PBC_203447 y http://www.moody.com/viewresearchdoc.aspx?docid=PBC_203446 para consultar la Lista de Calificaciones Afectadas. Esta lista forma parte integral de este Comunicado de Prensa e incluye las siguientes divulgaciones de Moody's para cada una de las calificaciones cubiertas:

- Metodologías

FUNDAMENTO PARA LAS CALIFICACIONES DE LA CIUDAD DE MÉXICO

Bajo el marco legal que rige a la Ciudad de México, el Gobierno de México es el deudor directo de toda la deuda contratada por la Ciudad de México. De acuerdo con esto, la calificación refleja íntegramente la calidad crediticia del Gobierno Federal.

FUNDAMENTO PARA LAS CALIFICACIONES AFIRMADAS Y PERSPECTIVAS MANTENIDAS DE 55 ESTADOS Y MUNICIPIOS

La afirmación de las calificaciones y la decisión de mantener las perspectivas refleja las expectativas de Moody's de que las transferencias federales a los sub-soberanos mexicanos continuarán creciendo en 2019-20, aunque a un ritmo más lento, lo que refleja la desaceleración económica de México. Las transferencias federales no etiquetadas o participaciones están vinculadas al crecimiento económico y son una proporción del conjunto de ingresos tributarios y petroleros. En nuestro escenario base para 2019-20, las participaciones se mantendrán en línea con los montos presupuestados y cualquier disminución potencial sería cubierta por el Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federales (FEIEF). El FEIEF asciende a MXN 91.6 millones, que cubre una caída de hasta el 10% de las participaciones. Moody's prevé que las participaciones tendrán un crecimiento estable.

La afirmación también refleja nuestra opinión de que el marco institucional que rige a los sub-soberanos mexicanos se mantendrá estable y en general apoyará al sector en los próximos 12 a 18 meses.

FUNDAMENTO PARA LA Benemérita Universidad Autónoma de Puebla

La afirmación de las calificaciones de la Benemérita Universidad Autónoma de Puebla (Baa3/Aa3.mx, estable) y la decisión de mantener su perspectiva refleja la perspectiva estable del gobierno que le da respaldo, el gobierno del Estado de Puebla (Baa3/Aa3.mx, estable).

FUNDAMENTO PARA LAS CINCO COMPAÑÍAS DE AGUA

La decisión de afirmar las calificaciones de las compañías de agua y mantener sus perspectivas refleja la afirmación de las calificaciones y las perspectivas mantenidas de sus proveedores de respaldo. Las compañías de agua SIAPA (Ba1/A1.mx), COMAPA Z.C. (Ba2/A2.mx), CAPAMA (B3/B1.mx), Aguas del Municipio de Durango (Ba2/A2.mx) y SOAPAP (Baa3/Aa3.mx) tienen lazos estrechos con sus proveedores de respaldo: el estado de Jalisco (Ba1/A1.mx, estable), el estado de Tamaulipas (Ba1/A1.mx, estable), el municipio de Acapulco, el municipio de Durango (Ba2/A2.mx, estable) y el estado de Puebla (Baa3/Aa3.mx, estable), respectivamente.

FUNDAMENTO PARA LOS CRÉDITOS RESPALDADOS

La afirmación de las calificaciones de los créditos respaldados refleja la afirmación de todas las calificaciones de emisor en nuestro portafolio. De acuerdo con la metodología de Moody's, las calificaciones de emisor son el punto de partida para asignar las calificaciones de deuda. (consulte http://www.moodys.com/viewresearchdoc.aspx?docid=PBC_1086127).

QUÉ PUDIERA CAMBIAR LAS CALIFICACIONES AL ALZA/BAJA

Un mayor deterioro del entorno soberano, expectativas de un crecimiento económico más débil o cualquier otro evento que resulte en una baja en la calificación de los bonos del gobierno de México ejercerían una presión negativa en el sector sub-soberano en general y probablemente provocaría la revisión de todas las calificaciones y perspectivas actuales por parte de la agencia calificadoradora.

Dada la perspectiva negativa de la calificación de los bonos soberanos de México, Moody's no espera un alza de las calificaciones de deuda de la Ciudad de México. Sin embargo, un alza o baja de las calificaciones de México ejercería presión al alza/baja en las calificaciones de deuda de la Ciudad de México.

Una mejora en los indicadores financieros y de deuda de los estados y municipios pudiera ejercer presión al alza en sus calificaciones. Inversamente, un deterioro de los indicadores financieros y de deuda de los estados, municipios y la universidad pública pudiera ejercer presión a la baja en sus calificaciones.

Dados los fuertes lazos financieros entre las cinco compañías de agua y la universidad pública con sus proveedores de respaldo, un alza o baja de las calificaciones de los proveedores de respaldo podría resultar en una alza o baja de las calificaciones de emisor de las compañías de agua y la universidad.

Dada la relación entre los créditos y la calidad crediticia de los deudores, una alza/baja de las calificaciones de emisor pudiera ejercer presión al alza/baja en las calificaciones de deuda de los créditos respaldados. Asimismo, si los indicadores de cobertura del servicio de la deuda mejoran o caen significativamente por debajo de las expectativas de Moody's, las calificaciones experimentarían presión al alza/baja. Para los créditos respaldados calificados A3 en la escala global, las calificaciones podrían bajarse si la calificación soberana baja.

La principal metodología utilizada para calificar estados y municipios en México fue la de Gobiernos Locales y Regionales publicada en enero 2018.

Las principales metodologías utilizadas para calificar los créditos respaldados fueron Gobiernos Locales y Regionales publicada en enero 2018 y Metodología de Calificación de Créditos Respaldados de Municipios y Estados Mexicanos publicada en julio 2017.

Las principales metodologías utilizadas para calificar a la Benemérita Universidad Autónoma de Puebla fueron la de Educación Superior publicada en diciembre 2017 y Emisores Relacionados con el Gobierno publicada en Junio 2018.

La principal metodología utilizada para calificar a las compañías de agua fue la de Emisores Relacionados con el Gobierno publicada en Junio 2018. Por favor entrar a la página de Metodologías en www.moodys.com.mx para obtener una copia de estas metodologías.

El periodo de tiempo que abarca la información financiera utilizada para determinar las calificaciones del correspondiente estado, municipio, compañía de agua o universidad pública es del 01/01/2014 al 31/12/2018 (fuente: estados financieros). El periodo de tiempo que abarca la información financiera utilizada para determinar las calificaciones de los créditos respaldados es del 01/01/2014 al 31/12/2018 (fuente: estados financieros).

Las Calificaciones en Escala Nacional de Moody's (NSR por sus siglas en inglés) son medidas relativas de la calidad crediticia entre emisiones y emisores de deuda dentro de un país determinado, lo que permite que los participantes del mercado hagan una mejor diferenciación entre riesgos relativos. Las NSR difieren de las calificaciones en la escala global en el sentido de que no son globalmente comparables contra el universo de entidades calificadas por Moody's, sino únicamente contra otras NSR asignadas a otras emisiones y emisores de deuda dentro del mismo país. Las NSR están identificadas por un modificador de país ".nn" que indica el país al que se refieren, como ".za" en el caso de Sudáfrica. Para mayor información sobre el enfoque de Moody's respecto de las calificaciones en escala nacional, favor de consultar la Metodología de Calificación de Moody's publicada en mayo de 2016 y titulada "Correspondencia entre calificaciones en escala nacional y calificaciones en escala global". Aunque las calificaciones en escala nacional (NSR, por sus siglas en inglés) no tienen un significado inherente absoluto en términos de riesgo de incumplimiento o pérdida esperada, se puede inferir una probabilidad histórica de incumplimiento consistente con una NSR determinada, considerando la calificación en escala global (GSR, por sus siglas en inglés) a la que corresponde en ese momento específico. Para obtener información sobre las tasas de incumplimiento histórico asociadas con las distintas categorías de calificación en escala global a lo largo de distintos horizontes de inversión, favor de consultar http://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_1175032.

REVELACIONES REGULATORIAS

Las fuentes de información utilizadas para determinar las calificaciones son: partes involucradas en las calificaciones, información pública, e información confidencial propiedad de Moody's.

Las calificaciones fueron reveladas a las entidades calificadas antes de su publicación.

Para consultar la lista general de fuentes de información utilizadas en el proceso de calificación y la estructura y proceso de votación de los comités de calificación responsables de asignar y monitorear calificaciones, favor de entrar a la pestaña de Revelaciones en www.moodys.com.mx.

La fecha de la última acción de calificación de Acolman, Municipio de, fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Aguascalientes, Municipio de, fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Aguas del Municipio de Durango (AMD) fue 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Baja California, Estado de, 11/09/2018

La fecha de la última acción de calificación de Benemérita Universidad Autónoma de Puebla fue 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Benito Juárez (Cancún), Municipio de, fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Campeche, Municipio de, fue el 21/05/2019

La fecha de la última acción de calificación de CAPAMA fue 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Centro, Municipio de (Villahermosa) fue 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Chiapas, Estado de, fue 29/10/2018

La fecha de la última acción de calificación de Chihuahua, Estado de, fue 27/07/2018

La fecha de la última acción de calificación de Coacalco, Municipio de, fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Coatzacoalcos, Municipio de, fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de COMAPA Z.C., Municipio de, fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Corregidora, Municipio de, fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Cautla, Municipio de, fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Culiacán, Municipio de, fue el 20/08/2018

La fecha de la última acción de calificación de Dexia Crédito Local México, S.A. de C.V. fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Durango, Municipio de, fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Ecatepec de Morelos, Municipio de, fue el 17/05/2019

La fecha de la última acción de calificación de Guadalupe, Municipio de, fue el 9/07/2018

La fecha de la última acción de calificación de Guanajuato, Estado de, fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Guasave, Municipio de, fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Guerrero, Estado de, fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Hidalgo, Estado de, fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Ixtapaluca, Municipio de, fue el 7/09/2018

La fecha de la última acción de calificación de Jalisco, Estado de, fue el 12/07/2018

La fecha de la última acción de calificación de Lázaro Cárdenas, Municipio de, fue el 20/09/2018

La fecha de la última acción de calificación de León, Municipio de, fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Mérida, Municipio de, fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de México, Ciudad de, fue el 26/10/2018

La fecha de la última acción de calificación de México, Estado de, fue el 28/12/2018

La fecha de la última acción de calificación de Nayarit, Estado de, fue el 27/12/2018

La fecha de la última acción de calificación de Nicolás Romero, Municipio de, fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Nuevo León, Estado de, fue el 20/12/2018

La fecha de la última acción de calificación de Oaxaca de Juárez, Municipio de, fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Oaxaca, Estado de, fue el 24/01/2019

La fecha de la última acción de calificación de Puebla, Estado de, fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Querétaro, Municipio de, fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Querétaro, Estado de, fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Ramos Arizpe, Municipio de, fue el 10/07/2018

La fecha de la última acción de calificación de Reynosa, Municipio de, fue el 8/10/2018

La fecha de la última acción de calificación de San Luis Rio Colorado, Municipio de, fue el 23/07/2018

La fecha de la última acción de calificación de San Pedro Garza García, Municipio de, fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Sinaloa, Estado de, fue el 3/12/2018

La fecha de la última acción de calificación de SIAPA fue el 16/07/2018

La fecha de la última acción de calificación de SOAPAP fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Sonora, Estado de, fue el 27/08/2018

La fecha de la última acción de calificación de Tabasco, Estado de, fue el 02/09/2018

La fecha de la última acción de calificación de Tamaulipas, Estado de, fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Tecámac, Municipio de, fue el 22/08/2018

La fecha de la última acción de calificación de Tlalnepantla, Municipio de, fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Tlaquepaque, Municipio de, fue el 1/08/2018

La fecha de la última acción de calificación de Tlaxcala, Estado de, fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Toluca, Municipio de, fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Tuxpan, Municipio de, (Veracruz) fue el 7/12/2018

La fecha de la última acción de calificación de Tuxtla Gutiérrez, Municipio de, fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Veracruz, Estado de, fue el 30/08/2018

La fecha de la última acción de calificación de Zacatecas, Municipio de, fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Zacatecas, Estado de, fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Zapopan, Municipio de, fue el 17/08/2018

La fecha de la última acción de calificación de Zapotlán el Grande, Municipio de, fue el 12/04/2018

La fecha de la última acción de calificación de Zitácuaro, Municipio de, fue el 29/04/2019

Con respecto a las calificaciones emitidas en un programa, serie o categoría/ tipo de deuda, este anuncio proporciona aclaraciones regulatorias relevantes en relación a cada calificación de un bono o nota de la misma serie o categoría/clase de deuda emitida con posterioridad o conforme a un programa para el cual las calificaciones son derivadas exclusivamente de calificaciones existentes, de acuerdo con las prácticas de calificación de Moody's. Con respecto a las calificaciones emitidas sobre una entidad proveedora de soporte, este anuncio proporciona aclaraciones regulatorias relevantes en relación a la acción de calificación referente al proveedor de soporte y en relación a cada acción de calificación particular de instrumentos cuyas calificaciones derivan de las calificaciones crediticias de la entidad proveedora de soporte. Para mayor información, favor de consultar la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad correspondiente en www.moody.com.mx.

Con respecto a cualquier entidad y/o instrumento calificado afectado que reciba apoyo crediticio directo de la(s) principal(es) entidad(es) a que se refiere esta acción de calificación, y cuyas calificaciones pudieran cambiar como resultado de esta acción de calificación, las revelaciones regulatorias serán aquellas asociadas

con la entidad garante. Existen excepciones a este enfoque para efectos de las siguientes revelaciones, en caso de ser aplicables en la jurisdicción: Servicios Auxiliares, Revelación a la entidad calificada, Revelación de la entidad calificada.

Esta calificación crediticia puede ser modificada al alza/baja con base en cambios futuros en la situación financiera del Emisor/Instrumento, y cualquier modificación se hará sin que Moody's de México, S.A. de C.V. sea responsable en consecuencia.

Las revelaciones regulatorias contenidas en este comunicado de prensa aplican a la calificación crediticia y, de ser aplicable, a la perspectiva de la calificación o revisión de calificación respectiva.

La siguiente información de contacto se proporciona sólo con fines informativos. Consulte la pestaña de calificaciones de la página del emisor en www.moody.com.mx, para cada una de las calificaciones cubiertas, las revelaciones de Moody's sobre el analista de calificación líder y la entidad legal de Moody's que emitió las calificaciones.

Moody's considera que la calidad de la información disponible sobre la entidad, obligación o crédito calificado es satisfactoria para efectos de emitir una calificación.

Moody's adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza para asignar una calificación sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera confiables, incluyendo, cuando corresponde, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede, en toda ocasión, verificar o validar de manera independiente la información que recibe en su proceso de calificación.

Favor de entrar a Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's en www.moody.com.mx para mayor información sobre el significado de cada categoría de calificación y la definición de incumplimiento y recuperación.

Favor de ir a la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad en www.moody.com.mx para consultar la última acción de calificación y el historial de calificación. La fecha en que fueron publicadas por primera vez algunas calificaciones data de tiempos antes de que las calificaciones de Moody's fueran totalmente digitalizadas y es posible que no exista información exacta. Consecuentemente, Moody's proporciona una fecha que considera que es la más confiable y exacta con base en la información que tiene disponible. Para mayor información, visite nuestro portal www.moody.com.mx.

Favor de entrar a www.moody.com.mx para actualización de cambios del analista líder de calificación y de la entidad legal de Moody's que emitió la calificación.

Las calificaciones emitidas por Moody's de México son opiniones de la calidad crediticia de instrumentos y/o sus emisores y no son una recomendación para invertir en dichos instrumentos y/o emisor.

Favor de ir a la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad en www.moody.com.mx para consultar las revelaciones regulatorias adicionales de cada calificación crediticia.

Nuvia Martinez Reyes
Analyst
Sub-Sovereigns Group
Moody's de Mexico S.A. de C.V
Ave. Paseo de las Palmas
No. 405 - 502
Col. Lomas de Chapultepec
Mexico, DF 11000
Mexico
JOURNALISTS: 1 888 779 5833
Client Service: 1 212 553 1653

David Rubinoff
MD - Sub Sovereigns
Sub-Sovereigns Group
JOURNALISTS: 44 20 7772 5456
Client Service: 44 20 7772 5454

Releasing Office:
Moody's de Mexico S.A. de C.V
Ave. Paseo de las Palmas
No. 405 - 502
Col. Lomas de Chapultepec
Mexico, DF 11000
Mexico
JOURNALISTS: 1 888 779 5833
Client Service: 1 212 553 1653



© 2019 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO QUE NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO

ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o

indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

Calificación

GCDMXCB 18V HR AAA (E)
Perspectiva Estable



HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para los CEBURS Fiduciarios GCDMXCB 18V

La ratificación de la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable de los Certificados Bursátiles Fiduciarios¹ con clave de pizarra GCDMXCB 18V se basa en la calificación quirografaria otorgada a la Ciudad de México² de HR AAA con Perspectiva Estable. Adicionalmente, se consideró el análisis de los flujos futuros de las Emisión bajo escenarios de estrés cíclico y estrés crítico, el cual determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 71.1%. Con base en nuestras proyecciones de flujos durante la vigencia de la Emisión, se obtuvo que el semestre con la menor cobertura del servicio de la deuda sería el correspondiente a mayo de 2020, con una razón de cobertura esperada de 3.6 veces (x).

Variables Relevantes: CEBURS Fiduciarios GCDMXCB 18V
(cifras en millones de pesos nominales)

TOE: 71.1%	2017	2018	TMAC ² 2014-2018	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2019	2028	TMAC ² 2018-2028	2019	2020	TMAC ² 2018-2028
Saldo Insoluto	1,100	1,100							
FGP Ciudad de México	60,801	64,091	5.4%	66,110	112,845	5.8%	66,110	94,234	3.9%
DSCR Primaria ³				Min 4.4x	Prom 8.8x	Max 15.2x	Min 4.0x	Prom 7.3x	Max 12.1x

Nota: 1) Escenario de Estancamiento, 2) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento y 3) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs semestrales durante el plazo restante de la estructura.

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por la Ciudad de México, fuentes de información pública y estimaciones propias.

Contactos

Roberto Soto
Director Asociado de Finanzas
Públicas / Infraestructura
roberto.soto@hrratings.com

Natalia Sales
Analista de Finanzas Públicas
natalia.sales@hrratings.com

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

Desempeño Histórico

- **Fondo General de Participaciones (FGP) de la Ciudad de México con crecimiento nominal de 5.4% en 2018.** En ese año, se recibió por este concepto P\$64,090.7 millones (m). La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2014 a 2018 del FGP de la Ciudad de México fue 5.4%.
- **La razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) primaria DSCR observada en los últimos diez meses fue de 4.9 veces (x).** En el mismo periodo, de septiembre de 2018 a agosto de 2019, la cobertura proyectada en la revisión anterior fue de 4.5x. Esta diferencia se debe a que el FGP observado estuvo 3.8% por arriba de lo proyectado en el mismo periodo bajo un escenario base.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) y con información observada a agosto de 2019, para este año se esperaría que el FGP de la Ciudad de México tuviera un crecimiento nominal de 3.2% (vs. 5.4% en 2018).** Lo anterior significa que se le transferiría a la Entidad un total de P\$66,110.0m. La TMAC de 2018 a 2028 esperada en un escenario base sería de 5.8% y en un escenario de estrés, de 3.9%.
- **La DSCR esperada para 2019 sería 4.5x.** La cobertura promedio esperada del servicio de la deuda durante el plazo restante de la Emisión, en un escenario base,

¹ Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión)

² Ciudad de México (Cd. de México y/o Entidad y/o CDMX).

³ Es el máximo nivel de estrés que la fuente de pago de la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses, sin caer en incumplimiento de pago.

sería 8.8x, mientras que en un escenario de estrés sería 7.3x. En un escenario base, la cobertura mínima anual sería de 4.4x en 2020 y en un escenario de estrés, sería en el mismo año con un valor de 4.0x.

- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con altos niveles de inflación y bajo crecimiento económico.** En este escenario, se considera que la TMAC₂₀₁₈₋₂₀₂₈ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 4.1% (vs. 3.4% en un escenario base).

Factores Adicionales Considerados

- **Condiciones de la Emisión.** El monto colocado de la Emisión con clave de pizarra GCDMXCB 18V fue de P\$1,100.0m a una tasa fija de 9.93%. El capital se pagaría al vencimiento, en noviembre de 2028, y se considera un mecanismo de aprovisionamiento de capital que tendrá lugar del duodécimo al cuarto mes previos a la fecha de vencimiento de la estructura. El pago de intereses se realizará semestralmente en los meses de mayo y noviembre.
- **Colocación.** Los CEBURS Fiduciarios se colocaron a través del Fideicomiso Emisor No. F/0219⁴, el cual tiene cedidos los derechos de cobro de un contrato de crédito simple que celebró el Gobierno Federal con Santander⁵, con la comparecencia de la Ciudad de México. En su momento, la Ciudad de México recibió dichos recursos y los destinó para financiar o refinanciar obra pública que tuvo un impacto ecológico positivo.
- **Fuente de Pago.** El crédito con Santander se inscribió en el Fideicomiso Maestro No. F/838⁶, el cual tiene el 80.0% del Fondo General de Participaciones (FGP) de la Ciudad de México afectado en su patrimonio. Dicho porcentaje es distribuido entre los financiamientos inscritos en el mismo mediante un mecanismo *pari passu* y prorrate, por lo que no existe un porcentaje asignado para el pago del crédito.
- **Respaldo del Gobierno Federal.** Con base en el artículo primero de la Ley Federal de Deuda, las obligaciones de deuda de la Ciudad de México cuentan con un respaldo del Gobierno Federal. Asimismo, el Congreso de la Unión debe autorizar el endeudamiento de la Ciudad de México y, en su caso, el monto deberá estar incluido en la Ley de Ingresos de la Federación.
- **Fondo de Reserva.** La estructura no considera la existencia de un fondo de reserva, por lo que en el análisis financiero se consideró una condición de estrés adicional sobre la fuente de pago con el objetivo de que la cobertura mínima mensual del servicio de la deuda fuera al menos 1.0x.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Calificación Quirografaria.** En caso de que la calificación quirografaria de la Ciudad de México disminuyera, la calificación de la Emisión podría revisarse a la baja. La calificación quirografaria vigente es HR AAA, y la última acción de calificación fue el 1 de noviembre de 2018.

⁴ Fideicomiso Irrevocable de Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios No. F/0219 (el Fideicomiso Emisor).

⁵ Banco Santander, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander y/o el Acreedor).

⁶ Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/838 (el Fideicomiso Maestro).

Resultado Observado vs. Proyectado

En los últimos diez meses, de noviembre 2018 a agosto 2019, la fuente de pago observada fue 3.8% superior a la proyectada en la revisión anterior en un escenario base. El desempeño observado de la fuente de pago ocasionó que la cobertura observada en dicho periodo de 4.9x fuera superior a la de 4.5x esperada en la revisión anterior bajo un escenario base.

Tabla 1. Comparativo Observado vs. Proyecciones

	Observado	Proyecciones
FGP Nom.Ciudad de México*	474.0m	456.5m
DSCR primaria (Promedio)	4.9x	4.5x

Fuente: HR Ratings con base en datos observados y proyecciones de la revisión anterior, bajo un escenario base, correspondientes a los últimos doce meses (noviembre 2018 a agosto 2019).

*Millones de pesos nominales.

Análisis de Escenarios

Nuestro análisis financiero considera un escenario base y dos escenarios con condiciones macroeconómicas estresadas, siendo el escenario con altas tasas de inflación y un bajo crecimiento económico el que presentó la menor cobertura del servicio de la deuda. La Tabla 2 muestra los supuestos sobre algunas variables utilizadas para el análisis de los escenarios, base y de estrés.

Tabla 2. Escenarios

	Observado ₂₀₁₄₋₂₀₁₈	Esc. Base	Esc estrés
FGP Nom. CDMX (TMAC ₂₀₁₈₋₂₀₂₈)	5.4%	5.8%	3.9%
INPC (TMAC ₂₀₁₈₋₂₀₂₈)	4.3%	3.4%	4.1%

Fuente: HR Ratings.

Proyecciones del Desempeño de la Estructura

En esta sección observaremos el comportamiento de mediano y largo plazo del servicio de la deuda asociado a los CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra GCDMXCB 18V, así como la capacidad de pago de la estructura y el comportamiento de las coberturas durante su plazo legal. El mecanismo de pago del crédito contratado con Santander, cuyos derechos de cobro son cedidos al Fideicomiso Emisor, se encuentra establecido en el Fideicomiso Maestro, el cual tiene afectado el 80.0% del FGP de la Ciudad de México y considera un esquema de pago *pari passu* y prorrateo.

La Tabla 3 muestra el desempeño financiero esperado del Fideicomiso Maestro. Las cifras para 2020 en adelante son pronosticadas considerando un escenario económico y financiero de estrés.

Tabla 3. Desempeño financiero esperado anual del Fideicomiso Maestro No. F/838: GCDMXCB 18V (Escenario de Estrés: Estanflación)

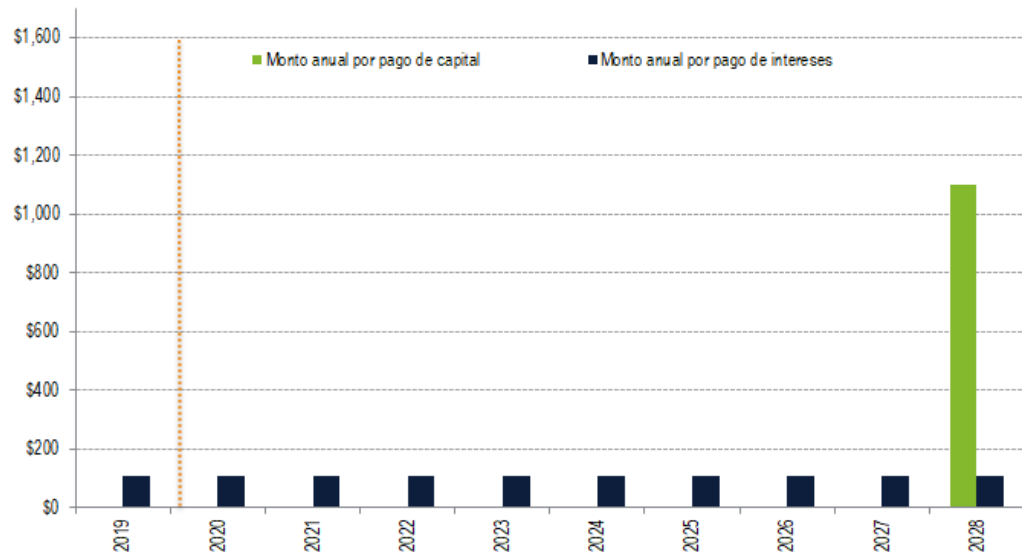
Año	FGP de la CDMX	FGP correspondiente a la estructura por prorrato	Promedio anual del porcentaje del FGP correspondiente a la estructura por prorrato	Provisiones para Pago de Capital	Pago de Capital	Pago de Intereses	Servicio Total de la Deuda	DSCR primaria promedio	Remanentes	Saldo insoluto
2019	\$66,110.3	\$494.4	0.9%	\$0.0	\$0.0	\$111.1	\$111.1	4.5	\$383.6	\$1,100.0
2020	\$66,469.8	\$443.9	0.8%	\$0.0	\$0.0	\$111.1	\$111.1	4.0	\$332.9	\$1,100.0
2021	\$68,392.5	\$566.1	1.0%	\$0.0	\$0.0	\$110.7	\$110.7	5.1	\$455.3	\$1,100.0
2022	\$72,974.3	\$643.2	1.1%	\$0.0	\$0.0	\$110.7	\$110.7	5.8	\$532.4	\$1,100.0
2023	\$77,814.6	\$622.7	1.0%	\$0.0	\$0.0	\$110.7	\$110.7	5.6	\$512.0	\$1,100.0
2024	\$81,972.8	\$740.8	1.1%	\$0.0	\$0.0	\$111.1	\$111.1	6.7	\$629.7	\$1,100.0
2025	\$80,821.6	\$905.6	1.4%	\$0.0	\$0.0	\$110.7	\$110.7	8.2	\$794.9	\$1,100.0
2026	\$85,401.2	\$1,267.2	1.9%	\$0.0	\$0.0	\$110.7	\$110.7	11.5	\$1,156.5	\$1,100.0
2027	\$88,108.5	\$782.2	1.1%	\$122.2	\$0.0	\$110.7	\$110.7	7.1	\$671.4	\$1,100.0
2028	\$94,234.2	\$13,865.3	18.1%	\$977.8	\$1,100.0	\$111.1	\$1,211.1	12.1	\$12,654.2	\$0.0

NOTA: 1) La tasa de interés aplicable es igual a una Tasa Base Fija de 9.93%. 2) Cantidades en millones de pesos nominales. 3) La estructura tiene como fecha de vencimiento noviembre de 2028. 4) Los cálculos anuales se realizan tomando en cuenta el corte de los dos cupones realizados en el año correspondiente y 5) El prorrato se hace con base en el servicio de la deuda de los financiamientos.

Fuente: HR Ratings.

En la Gráfica 1 se muestra el servicio de la deuda del contrato de crédito cuyos derechos de cobro fueron cedidos a favor del Fideicomiso Emisor. Cabe mencionar que las características de pago establecidas en el contrato de crédito y en los CEBURS Fiduciarios son las mismas. Los intereses ordinarios se pagarán semestralmente y se calcularán sobre saldos insolutos a una tasa fija de 9.93%. Mientras que el pago de capital se realizaría al término de la vigencia de la Emisión mediante el mecanismo de aprovisionamiento de pago de principal. Lo anterior, de acuerdo con lo que estaba establecido en el contrato de crédito original.

Gráfica 1. Pago de capital e intereses en el escenario de estrés



Fuente: HR Ratings.

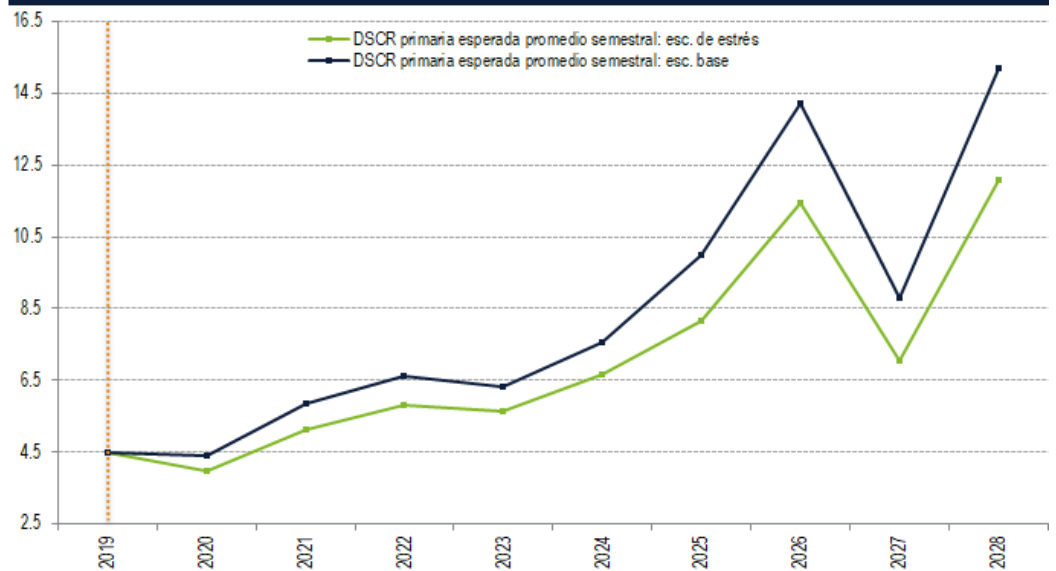
Notas: 1) El primer pago de intereses se considera en mayo de 2019 y 2) En noviembre de 2028 se considera el último pago de intereses y de capital.

La Gráfica 2 muestra el comportamiento de la DSCR primaria esperada promedio semestral de la estructura en un escenario base y uno de estrés. Es importante aclarar que para la elaboración del cálculo anual se consideró la suma de los dos pagos

semestrales de cada año calendario. Dichos pagos semestrales abarcan de diciembre del año anterior a mayo del año en curso y de junio a noviembre del mismo año calendario. Asimismo, se consideran las provisiones de capital, las cuales se realizan a partir del duodécimo al cuarto mes previo al vencimiento de la estructura. La DSCR esperada para 2019 es de 4.5x. En un escenario base, la cobertura promedio para los próximos cinco años (2020 a 2024) sería de 6.1x. La cobertura mínima en este escenario sería la correspondiente a 2020 de 4.4x, mientras que la máxima sería de 15.2x en 2028.

Por otra parte, en un escenario de estrés, el promedio esperado para los próximos cinco años sería de 5.4x. La cobertura mínima en este escenario sería la correspondiente a 2020 de 4.0x, mientras que la máxima sería de 12.1x en 2028. Bajo este escenario, la fuente de pago considera reducciones en 2020 y 2025.

Gráfica 2. Razón de cobertura primaria promedio semestral esperada (DSCR)

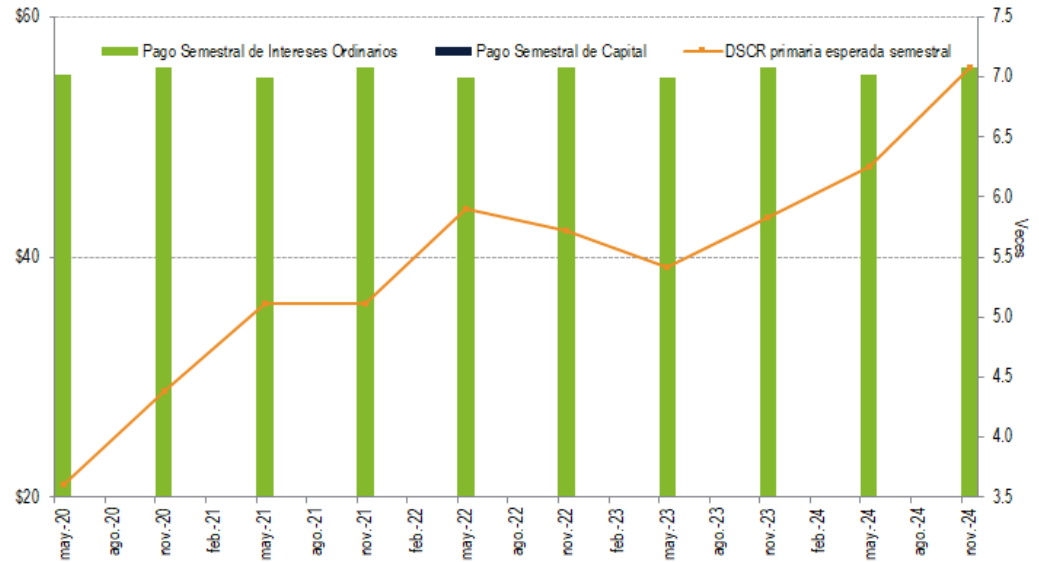


Fuente: HR Ratings.

Nota: Cifras proyectadas en un escenario base y otro de estrés.

La Gráfica 3 muestra el servicio de la deuda alrededor del semestre de menor cobertura del servicio de la deuda, así como el comportamiento de la DSCR primaria semestral. Se puede observar que durante este periodo únicamente se consideran pagos de intereses para la Emisión, lo cual se debe a que el pago de capital se efectuaría al vencimiento mediante una sola exhibición. Se puede observar que la DSCR mínima esperada, en un escenario de estrés, sería en mayo de 2020 con un valor de 3.6x.

Gráfica 3. Servicio de la deuda y DSCR primaria semestral esperada (escenario de estrés)

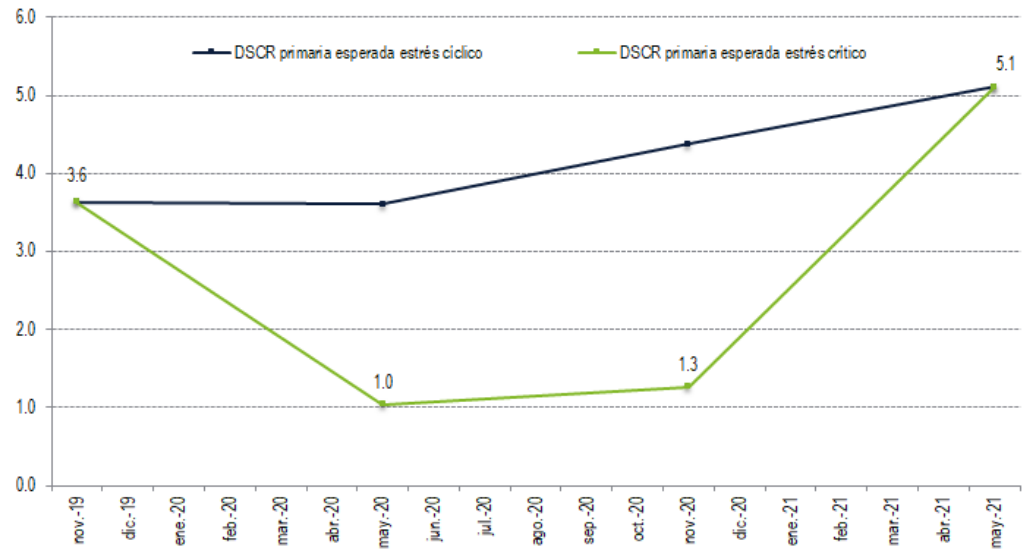


Fuente: HR Ratings.
 Nota: Cifras en millones de pesos nominales.

Como se mencionó previamente, el semestre que presentaría menor cobertura del servicio de la deuda sería el de diciembre de 2019 a mayo de 2020 con una DSCR de 3.6x. Alrededor de este semestre se calculó la TOE que resultó de 71.1%, la cual indica el porcentaje máximo de reducción, en un periodo de 13 meses, que los ingresos correspondientes al pago de la Emisión podrían soportar y continuar cumpliendo con las obligaciones de pago adquiridas inicialmente en el contrato de crédito. Con base en nuestra metodología, el cálculo de la TOE supone la reconstitución del fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico; sin embargo, al no existir un fondo de reserva para la estructura, se le aplicó una condición de estrés adicional a la fuente de pago para que la cobertura mínima semestral sea al menos 1.0x el servicio de la deuda.

La Gráfica 4 muestra el comportamiento de la DSCR primaria semestral esperada bajo un escenario de estrés cíclico y otro de estrés crítico.

Gráfica 4. Periodo de Estrés Crítico



Fuente: HR Ratings.

Nota: Cifras en millones de pesos nominales.

Análisis de la Fuente de Pago

En esta sección se analiza el comportamiento observado y proyectado de la fuente de pago en escenarios base y de estrés en términos reales, a precios de 2018. El porcentaje afectado a favor del Fideicomiso Maestro es 80.0% del FGP correspondiente a la Ciudad de México, mientras que el porcentaje que le corresponde a cada crédito consiste en un mecanismo *pari passu* y prorrata por lo que no existe un porcentaje asignado específicamente para el pago del servicio de la deuda de la operación.

En los últimos cinco años (2014 a 2018), la tasa de crecimiento real promedio del Ramo 28 de la Ciudad de México fue de 5.4%, lo cual fue ligeramente superior al crecimiento del Ramo 28 nacional durante dicho periodo (5.1%). La proporción del Ramo 28 de la Ciudad de México con respecto al total nacional creció de 10.9% en 2014 a 11.7% en 2016. Lo anterior, debido a que algunos de los fondos que forman parte del Ramo 28 de la Ciudad de México aumentaron su proporción con respecto al nivel nacional distribuido a las entidades federativas, principalmente, las participaciones por recaudación del Fondo del Impuesto Sobre la Renta (ISR), que a partir de 2015 pasó a ser parte del Ramo 28. Por otro lado, en 2017 y 2018, esta proporción disminuyó a 11.3% y 11.0%, respectivamente, principalmente por una disminución de la proporción del FGP y del Fondo de ISR de la Ciudad de México con respecto al nacional, estos fondos, en su conjunto, representaron 79.5% del Ramo 28 de la Entidad en 2018.

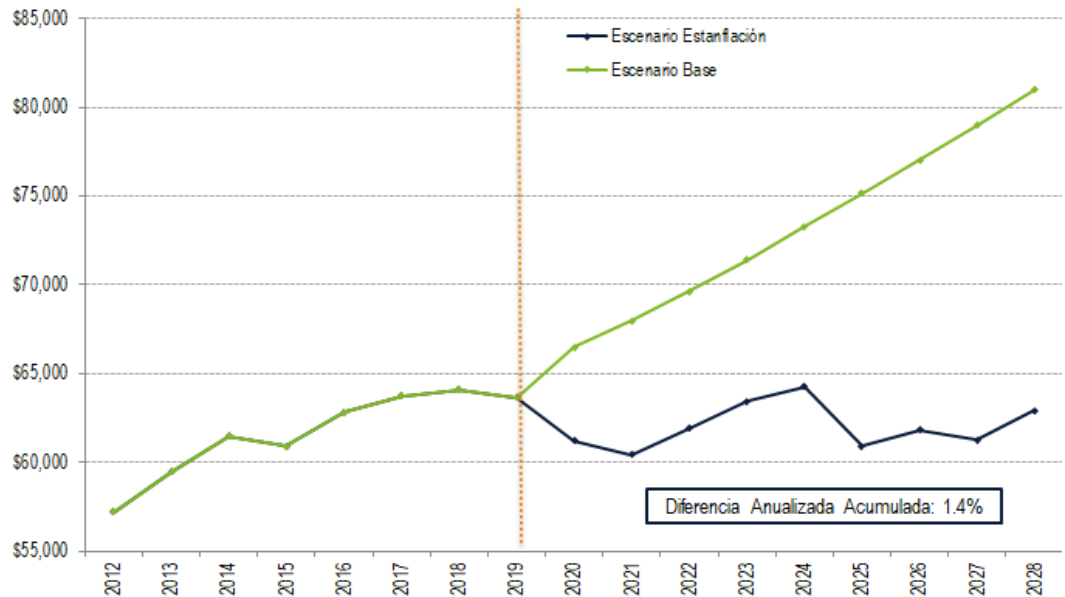
De 2019 a 2028, en un escenario base, se espera una proporción del Ramo 28 de la Ciudad de México respecto al nacional, en promedio, de 11.0%, mientras que en un escenario de estrés se espera que esta proporción sea de 10.4%, considerando reducciones en 2020 y 2025.

El Fondo General de Participaciones es el rubro más importante del Ramo 28 debido a la proporción que representa con respecto a dicho ramo. En el caso de la Ciudad de México durante los últimos tres años, de 2016 a 2018, el FGP representó aproximadamente 69.0% de la totalidad del Ramo 28. Sin embargo, la participación del FGP con respecto al total nacional ha presentado una tendencia decreciente, pasando de 11.2% en 2015 a 10.5% en 2018.

El FGP de la Ciudad de México ha tenido un crecimiento real promedio durante los últimos cinco años de 1.0%, el cual se encuentra por debajo de la media nacional de 3.1%. Con base en el presupuesto de Egresos de la Federación y cifras observadas a agosto de 2019, para 2019, se esperaría recibir por este concepto un total a precios reales de 2018 de P\$63,677m, lo que significaría un decremento real de 0.6%.

En la Gráfica 5 se muestra los flujos que recibiría la Entidad por parte del FGP, en un escenario base y en uno de estrés. De acuerdo con los supuestos realizados, para el escenario base se esperaría una $TMAC_{2018-2028}$ de 2.4%, mientras que, en un escenario de estrés, la $TMAC_{2018-2028}$ sería de -0.2%, ambas en términos reales. Para este rubro, la diferencia anualizada acumulada del escenario de estrés con respecto al escenario base es de 1.4%.

Gráfica 5. Ciudad de México: Fondo General de Participaciones



Fuente: HR Ratings con base en información de la SHCP y estimaciones propias.
Nota: Cifras en millones de pesos reales de 2018.

Anexos

Características de la Estructura

El 12 de noviembre de 2018, Gobierno Federal y Santander celebraron la apertura de un contrato de crédito simple por un monto de hasta P\$1,500.0m. El Gobierno de la Ciudad de México realizó una disposición el 21 de noviembre de 2018 por P\$1,100.0m. Posteriormente, el Gobierno Federal transfirió al Gobierno de la Ciudad de México los recursos provenientes del monto dispuesto, mismo que la Entidad destinó exclusivamente para refinanciar su deuda pública cuyo destino fue la inversión en proyectos con un impacto ecológico positivo o, en su caso, para el financiamiento de inversión pública en el desarrollo de nuevos proyectos que generen el mismo fin.

Derivado de lo anterior, la Ciudad de México, como contraprestación de los recursos que le derive el Gobierno Federal y en su carácter de destinatario final y único beneficiario de los recursos del crédito, se obliga a realizar todos los pagos de principal, intereses ordinarios y cualquier otro concepto convenido en el contrato. Lo anterior, a través del mecanismo establecido en el Fideicomiso Maestro o, en su defecto, directamente con cargo al presupuesto de la Ciudad de México.

El crédito se inscribió en el Fideicomiso Maestro, celebrado entre la Ciudad de México y Deutsche Bank⁷, el cual, a la fecha, tiene afectado el 80% del FGP correspondiente a la Ciudad de México. Dicho porcentaje se distribuirá entre los financiamientos en él inscritos mediante el mecanismo *pari passu* y prorata.

El 14 de noviembre de 2018, Santander celebró un contrato de cesión con el Fideicomiso Emisor para que éste último adquiriera los derechos de crédito y realice las emisiones de los CEBURS Fiduciarios, la cobranza del contrato de crédito y el pago de los certificados. Una vez que el Fideicomiso Emisor reciba del Fideicomiso Maestro los pagos, tanto de capital como de intereses del financiamiento, éste utilizará las cantidades recibidas para realizar los pagos relacionados con los CEBURS Fiduciarios. Las cantidades remanentes que se encuentren en el patrimonio del Fideicomiso Maestro se entregarán periódicamente a la Ciudad de México o a los Cesionarios.

Los intereses ordinarios se pagarán semestralmente y se calcularán sobre saldos insolutos a una tasa fija de 9.93%, mientras que el pago de principal se realizará al vencimiento, considerando provisiones de capital a partir del duodécimo mes previo al cuarto mes previos al vencimiento. Lo anterior, en el entendido de que los términos y condiciones de los CEBURS Fiduciarios (monto a colocarse, precio de colocación, cálculo de intereses y amortización) son similares a los establecidos en el contrato de crédito.

⁷ Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria (Deutsche Bank).

Glosario

Consideraciones Extraordinarias de Ajuste (CEA). Son factores cualitativos que, de acuerdo con nuestra metodología de calificación, pueden representar una mejora crediticia o un riesgo adicional para el producto estructurado. Según sea el caso, esto podría afectar positiva o negativamente la calificación cuantitativa.

Escenario Base. Proyecciones sobre el escenario macroeconómico más probable combinadas con las estimaciones más probables de las variables relevantes para cada estructura. Éstas se realizan tomando en cuenta las condiciones económicas y financieras del contexto internacional y local actual.

Escenarios Macroeconómicos. Proyecciones sobre ciertas variables económicas y financieras, suponiendo, por un lado, un escenario base con la evolución más probable de estas variables, así como dos escenarios de estrés, uno de bajo crecimiento económico y alta inflación (estanflación) y, otro escenario con bajo crecimiento económico y baja inflación.

Estrés Cíclico. Simulación periódica de una crisis económica nacional que es incorporada en los escenarios de estrés macroeconómicos, junto con las diferentes variables que tienen impacto en la estructura. El escenario de estrés cíclico será aquel que presente un nivel menor de DSCR primaria.

Estrés Crítico. Periodo de 13 meses en donde se aplica un estrés adicional sobre la fuente de pago pronosticada en el escenario de estrés cíclico. Este periodo se establece alrededor de la DSCR primaria esperada mínima.

Participaciones Federales (Ramo 28). Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal distribuye entre las entidades federativas mediante siete fondos. De éstos, el FGP, el FFM y la parte proporcional del IEPS⁸, son los únicos que pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda contraídas por los estados y municipios, de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal vigente.

Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés). Indica el número de veces (x) que los ingresos disponibles son capaces de cubrir el servicio de la deuda (pago de capital e intereses) en un momento determinado.

Tasa Objetivo de Estrés (TOE). Es la máxima reducción posible de los ingresos disponibles de una estructura de deuda, a lo largo de un periodo de Estrés Crítico, sin caer en incumplimiento de pago (default). Los ingresos disponibles consideran el fondo de reserva, el cual debe restituirse al final de dicho periodo. El valor de la TOE equivale a una calificación cuantitativa.

TMAC. Tasa Media Anual de Crecimiento.

⁸ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



HR Ratings Contactos 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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

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 +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

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

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



**Credit
Rating
Agency**

GCDMXCB 18V
Certificados Bursátiles Fiduciarios
Ciudad de México

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
14 de octubre de 2019

A NRSRO Rating*

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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 de Productos Estructurados para Estados y Municipios: Deuda Apoyada por Participaciones Federales de los Estados, 24 de enero de 2013.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/methodology/>

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 AAA (E)
Fecha de última acción de calificación	19 de diciembre de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2012 a agosto de 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por la CDMX y fuentes de información pública.
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 (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, 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, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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 se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y 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).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.