

### Contactos

Ricardo Gallegos  
Director de Deuda Sub-Nacional  
E-mail: [ricardo.gallegos@hrratings.com](mailto:ricardo.gallegos@hrratings.com)

Anakaren Sánchez  
Analista  
E-mail: [anakaren.sanchez@hrratings.com](mailto:anakaren.sanchez@hrratings.com)

Ariadna Dorantes  
Analista  
E-mail: [ariadna.dorantes@hrratings.com](mailto:ariadna.dorantes@hrratings.com)

Felix Boni  
Director de Análisis  
E-mail: [felix.boni@hrratings.com](mailto:felix.boni@hrratings.com)

C+ (52-55) 1500 3130  
D+ (52-55) 1500 3139

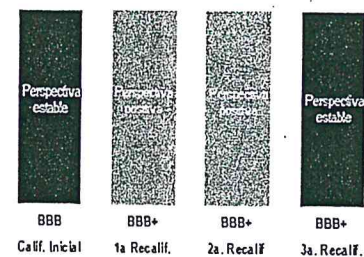
### Calificaciones

Calidad Crediticia  
Perspectiva

HR BBB+  
Estable

La calificación que determina HR Ratings para el Municipio de Tlalnepantla es HR BBB+ con perspectiva estable, lo que significa que el emisor con esta calificación ofrece moderada seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene moderado riesgo crediticio, con debilidad en la capacidad de pago ante cambios económicos adversos. El signo + otorga una posición de fortaleza relativa dentro del mismo rango de calificación.

### Evolución de la Calificación Crediticia.



Fuente: HR Ratings.

HR Ratings ratifica la calificación de **HR BBB+** al municipio de Tlalnepantla de Baz, Estado de México y modifica la perspectiva a estable de positiva.

La calificación otorgada se sustenta en el análisis de la información del cierre de Cuenta Pública 2011, en la Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos del Ejercicio Fiscal 2012, así como en el avance presupuestal a mayo de 2012. Algunos de los aspectos más importantes que sustentan la presente calificación son:

- Se observa un Balance Financiero deficitario en 2011, pasando de un superávit equivalente al 5.3% de los Ingresos Totales en 2010 a un déficit financiero de 0.6% en 2011. HR Ratings estima que el resultado financiero en 2012 podría continuar con una tendencia deficitaria.
- La Deuda de la entidad asciende al 31 de diciembre de 2011 a P\$520.4m., de la cual la deuda bancaria es de P\$473.2m, donde la suma de afectación de los créditos es del 30% de las Participaciones Federales, siendo este el porcentaje máximo de afectación en el Estado de México.
- Al cierre de 2011, el Servicio de la Deuda respecto a los Ingresos de Libre Disposición presenta una disminución, pasando de 5.1% a 4.2%. De acuerdo a las estimaciones de HR Ratings para el 2012, el Servicio de la Deuda podría llegar a niveles por arriba del 5% con respecto a los ILD., lo que dependerá de la posible reestructura de los créditos que el municipio mantiene actualmente.
- En 2011, el municipio demuestra fortaleza en cuanto a la recaudación y gestión de Otros Recursos Propios con una composición de Ingresos Federales de 67% e Ingresos Propios de 33%.
- El Gasto Total, incrementó 12.1% respecto al año anterior, donde los incrementos más significativos se dieron en Materiales y Suministros y Obra Pública. Adicionalmente se presentó un incremento del 50% en ADEFAS.
- Las razones de Liquidez y Liquidez inmediata, se encuentran en niveles por debajo de la unidad, dichas métricas disminuyen de 2010 a 2011, pasando de 1.45x y 0.27x a 0.84x y 0.25x respectivamente. Lo que podría generar presiones en las finanzas de la entidad ante cambios económicos adversos.
- Actualmente está en proceso una operación de refinanciamiento, por un monto total de P\$650m con un plazo de 177 meses. Este refinanciamiento está destinado a refinanciar la deuda bancaria, así como Obra Pública adicional.

### Variables Relevantes del municipio de Tlalnepantla

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2008	2009	2010	2011	2012*	may-12
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Pres.	Obs.
Balance Financiero	11.630	262.7	17.2	12.9	17.4	23.1
Balance Financiero /Ingresos Totales	-5.6%	11.8%	5.3%	-0.6%	-7.0%	1.8%
Financiamiento	389.6	0.0	0.0	0.0	200.0	0.0
Saldo de Deuda Directa	595.9	565.2	575.5	520.4	n.a	491.3
Servicio de Deuda	28.7	76.8	81.7	71.6	n.a	38.1
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	1,638.5	1,635.6	1,606.4	1,728.0	n.a	1,017.6
Servicio de Deuda/ILD	1.70%	4.6%	5.1%	4.2%	n.a	3.7%
Liquidez Inmediata	0.19	0.33	0.27	0.25	n.a	0.81
Servicios Personales/Gasto Total	44%	53%	47%	46%	37%	33%
Obra Pública/Gasto Total	10%	9%	13%	17%	27%	18%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Municipio.

\* Presupuesto.





A NRSRO Rating\*

# Municipio de Tlalnepantla de Baz

Estado de México

26 de Septiembre de 2013

Calificación Municipal

**HR BBB+**

## Contactos

Álvaro Rodríguez  
Analista Finanzas Públicas  
E-mail: [alvaro\\_rodriguez@hrratings.com](mailto:alvaro_rodriguez@hrratings.com)

Anakaren Sánchez  
Asociada de Finanzas Públicas  
E-mail: [anakaren.sanchez@hrratings.com](mailto:anakaren.sanchez@hrratings.com)

Ricardo Gallegos  
Director Ejecutivo Finanzas Públicas / ABS  
E-mail: [ricardo.gallegos@hrratings.com](mailto:ricardo.gallegos@hrratings.com)

Felix Boni  
Director de Análisis  
E-mail: [felix.boni@hrratings.com](mailto:felix.boni@hrratings.com)

C+ (52-55) 1500 3130  
D+ (52-55) 1500 3139

## Calificación

Calidad Crediticia **HR BBB+**  
Perspectiva **Estable**

La calificación que determina HR Ratings para el Municipio de Tlalnepantla es HR BBB+ con Perspectiva Estable, lo que significa que el emisor con esta calificación ofrece moderada seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene moderado riesgo crediticio, con debilidad en la capacidad de pago ante cambios económicos adversos. El signo + otorga una posición de fortaleza relativa dentro del mismo rango de calificación.

El periodo de la presente administración es del 1 de enero de 2013 al 31 de diciembre de 2015.

### Evolución de la Calificación Crediticia.

Calif. Inicial	BBB+	Perspectiva Estable
1a. Recalif.	BBB+	Perspectiva Positiva
2a. Recalif.	BBB+	Perspectiva Positiva
3a. Recalif.	BBB+	Perspectiva Estable
4a. Recalif.	BBB+	Perspectiva Estable

HR Ratings ratificó la calificación de **HR BBB+** con Perspectiva Estable al municipio de Tlalnepantla de Baz, Estado de México.

La ratificación se debe a que desde el 2009, la Deuda Neta respecto a los Ingresos de Libre Disposición (ILD) ha disminuido constantemente hasta representar el 21% al cierre de 2012. Adicionalmente, el Servicio de Deuda respecto a los ILD se mantiene en 5.2%, a pesar de que se registra un deterioro en el resultado de Balance Financiero durante el periodo de análisis. Algunos de los aspectos más importantes que sustentan la presente calificación son:

- Al cierre de 2012, se reporta un Balance Financiero deficitario equivalente al 0.1% de los Ingresos Totales (IT), causado principalmente por el incremento en 8% del Gasto Corriente. De acuerdo al comportamiento de la Tasa Media Anual de Crecimiento 2009-2012 (Tmac<sub>09-12</sub>) del Ingreso 4% y Gasto 9%, HR Ratings estima que, al cierre de 2013, el Balance Financiero continúe con una tendencia deficitaria y represente alrededor del 4% de los IT.
- La Deuda Total, al cierre de 2012, asciende a P\$455.8m, de los cuales P\$401.2m corresponden a los tres créditos vigentes de largo plazo estructurados y P\$34.7m al convenio de pago con ISSEMYM.
- En 2012, el porcentaje total de afectación sobre los créditos bancarios es del 30% de las Participaciones Federales. Sin embargo, el municipio también es deudor solidario del Organismo de Agua afectando como garantía las participaciones federales desde 2001.
- El Servicio de la Deuda respecto a los ILD es de 5.2%, manteniendo el nivel observado del año anterior. HR Ratings estima que esta métrica podría representar alrededor de 6.2% de los ILD, al cierre de 2013.
- Durante el 2013, el municipio estima participar dentro del programa de la línea global de crédito del Estado de México, adquiriendo un monto aproximado de P\$650m. Los recursos obtenidos se destinarán al refinanciamiento de la Deuda Bancaria actual, así como inversión adicional en Obra Pública. HR Ratings monitoreará las condiciones finales de esta operación y el efecto en la calidad crediticia de la entidad.
- Destaca al cierre de 2012, el crecimiento en la recaudación de Impuestos, la cual es 23% mayor respecto a la de 2011.
- El nivel de liquidez se mantiene dentro del promedio observado durante los últimos tres años. En promedio, la razón de Liquidez Inmediata es de 0.27x (veces).

### Variables Relevantes del municipio de Tlalnepantla

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Concepto	2009	2010	2011	2012	2013*	may-13
	Obs.	Obs.	Obs.	Obs.	Pres.	Obs.
Balance Financiero	277.9	92.4	69.2	(3.4)	(323.8)	331.2
Balance Financiero /Ingresos Totales	13.3%	4.4%	3.0%	-0.1%	-13.4%	28.2%
Financiamiento	0.0	0.0	0.0	0.0	684.0	0.0
Saldo de Deuda Directa	565.2	575.5	520.4	455.8	n.a	430.1
Servicio de Deuda	75.8	81.7	82.9	91.8	n.a	35.8
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	1,352.3	1,460.4	1,629.6	1,768.9	n.a	990.6
Servicio de Deuda/ILD	5.6%	5.6%	5.1%	5.2%	n.a	3.6%
Liquidez Inmediata	0.33	0.27	0.25	0.21	n.a	1.46
Servicios Personales/Gasto Total	57%	50%	49%	47%	48%	55%
Obra Pública/Gasto Total	9%	14%	18%	19%	25%	9%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Municipio.

\* Presupuesto.

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings de México como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(6)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934. (please see English disclaimer at end of this document)





# Municipio de Tlalnepantla de Baz, Estado de México

## Crédito Bancario Estructurado: Banobras (P\$460.0m, 2013)

11 de junio de 2014

Calificación Crediticia Estructurada

**HR AA- (E)**

A NRSRO Rating\*

### Contactos

**Maria Fernanda Mondragón**  
Analista de Finanzas Públicas  
E-mail: fernanda.mondragon@hrratings.com

**Roberto Soto**  
Asociado de Finanzas Públicas  
E-mail: roberto.soto@hrratings.com

**Roberto Ballinez**  
Director Ejecutivo de Finanzas Públicas /  
Infraestructura  
E-mail: roberto.ballinez@hrratings.com

**Ricardo Gallegos**  
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas /  
Infraestructura  
E-mail: ricardo.gallegos@hrratings.com

**Felix Boni**  
Director General de Análisis  
E-mail: felix.boni@hrratings.com

### Calificación

**Crédito Bancario Estructurado HR AA (E)**  
Perspectiva Estable

La calificación que asignó HR Ratings al Crédito Bancario Estructurado, celebrado al amparo del Fideicomiso No. 1734 entre el Municipio de Tlalnepantla, Estado de México, y Banobras, es 'HR AA- (E)', con Perspectiva Estable. La estructura con esta calificación se considera con alta calidad crediticia y ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene muy bajo riesgo crediticio ante escenarios económicos y financieros adversos. El signo negativo asignado refiere a una posición de debilidad relativa dentro de la misma escala de calificación.

Monto autorizado	P\$460.0m
Fideicomitente y Fideicomisario en Segundo Lugar	Estado de México
Fideicomisario y Fideicomitente en Segundo Lugar	Municipio de Tlalnepantla, Estado de México
Fideicomisario en Primer Lugar	Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo
Fiduciario	Banco Inbex, S.A., Institución de Banca Multiple INBEX, Grupo Financiero
Vehículo legal	Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 1734
Ingresos Afectados	Participaciones del FGP correspondientes a los municipios del Estado de México y a las participaciones del FEFOM de los municipios que se adhieren al fideicomiso
Cláusula de Amortización (2013)	P\$460.0m
Denominación	Pesos mexicanos
Tasa de Interés ordinario	TiEBA + sobretasa
Tasa de Interés moratoria	1.5x la tasa de Interés ordinario vigente
Pago de Interés	Mensual
Pago de capital	Mensual
Amortización	300 amortizaciones mensuales consecutivas y crecientes a una tasa de 1.5% mensual
Pazo	25 años
Fondo de reserva	30% la amortización inmediata siguiente de capital e intereses
Cobertura de Tasa	0.8701% del FGP y 100% del FEFOM municipal
Destino	CDP del 10% con BIVA Bancomer por la administración obligatoria de la inversión pública
Fecha de Vencimiento	Diciembre de 2038

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoras de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings de México como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934. (please see English disclaimer at end of this document)

HR Ratings asignó la calificación crediticia de 'HR AA- (E)', con Perspectiva Estable, para el Crédito Bancario Estructurado contratado por el Municipio de Tlalnepantla de Baz, Estado de México (Tlalnepantla y/o el municipio) con Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras y/o el banco). La apertura del crédito contratado con Banobras fue por un monto de hasta P\$460.0 millones (m) se realizó al amparo del Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 1734. La fuente primaria de pago de este crédito es el 0.8791% del Fondo General de Participaciones (FGP) correspondiente a los municipios del Estado de México. La fuente subsidiaria (secundaria) de pago es el 100% de los recursos del Fondo Estatal del Fortalecimiento Municipal (FEFOM) correspondientes al Municipio de Tlalnepantla.

La asignación de la calificación de 'HR AA- (E)' es resultado, principalmente, del análisis de los flujos futuros de la estructura estimados por HR Ratings bajo escenarios de estrés cíclico y estrés crítico. Este último análisis arroja una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 77.4%, con la cual se obtuvo la calificación inicial del crédito. La calificación quirografaria del municipio se ubica en 'HR BBB+', con Perspectiva Estable, y por estar arriba de 'HR BB+' no tiene efecto sobre la calificación inicial del crédito. Por otra parte, con base en el dictamen legal entregado por el despacho externo e independiente de abogados, la estructura financiera recibió una opinión legal "satisfactoria".

El mes de mayor debilidad, de acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, es noviembre de 2016, con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) esperada de 2.3x (veces) en el escenario de estrés cíclico. El escenario de estrés cíclico considera un estrés sobre las variables que afectan las fuentes de pago y el costo financiero del crédito.

El periodo de estrés crítico correspondiente a ese mes arroja una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 77.4%. Esto indica que los ingresos asignados al pago de este crédito podrían caer un 77.4% adicional respecto a los flujos en el escenario de estrés cíclico y seguirían cumpliendo, en tiempo y forma, con las obligaciones de pago del crédito. De acuerdo con nuestra metodología, el cálculo de la TOE supone el uso de las reservas de tal manera que se podría garantizar su reconstitución posterior al periodo de estrés crítico.

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

- En un escenario base, considerando únicamente la fuente primaria de pago, la DSCR esperada para 2014 sería de 4.1x. Bajo un escenario de estrés la DSCR sería de 2.9x en 2015 y de 2.7x en 2016. El promedio para los próximos cinco años de vigencia, de 2015 a 2019, sería de 2.9x. La DSCR mínima anual sería de 2.7x pronosticada para 2016 y 2020;
- Se constituyó un fondo de reserva dentro del fideicomiso con un saldo equivalente a 3.0x el pago siguiente del servicio de la deuda. Dicho fondo deberá mantenerse y, en caso de ser utilizado, reconstituirse durante la vigencia legal del crédito;
- La forma de pago de capital será a través de 300 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.5% mensual, contadas a partir de la primera disposición del crédito. El primer pago de capital se realizó en febrero de 2014 y el último se realizaría en diciembre de 2038;
- En el contrato de crédito se establecen obligaciones de hacer y no hacer que, en caso de no cumplirse, podrían activar un evento de vencimiento anticipado. Entre éstas destaca la de no obtener al menos una calificación del crédito o, en caso de que la estructura dejara de estar calificada, la de no mantener dos calificaciones quirografarias. Esto no tuvo efecto en la calificación final del crédito;
- La estructura considera como fuente subsidiaria de pago el 100% del FEFOM correspondiente al municipio. Este fondo se distribuye, a través del estado, en ocho ministraciones mensuales;
- De 2008 a 2013 la tasa media anual de crecimiento (TMAC) nominal del FGP de los Municipios del Estado de México fue de 5.9%. En un escenario de estrés se esperaría una TMAC<sub>2014-2038</sub> nominal para el FGP de los municipios del Estado de México de 3.8%. Por otra parte, en el caso del FEFOM esperaríamos una TMAC<sub>2014-2038</sub> de 4.2% en un escenario de estrés.



Calificación

Tlalnepantla de Baz HR BBB+

Perspectiva Estable

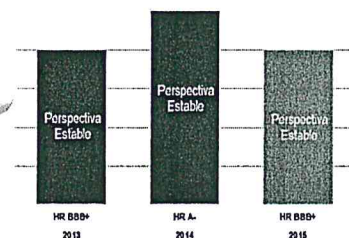
#### Contactos

Paola Rubial  
Analista Finanzas Públicas  
paola.rubial@hrratings.com

Álvaro Rodríguez  
Asociado Finanzas Públicas  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

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

#### Evolución de la Calificación Crediticia, 2013 a 2015



Fuente: HR Ratings.

#### Definición

La calificación que determina HR Ratings para el Municipio de Tlalnepantla es de HR BBB+, con Perspectiva Estable. Esta calificación, en escala local, significa que el Municipio ofrece moderada seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene moderado riesgo crediticio, con debilidad en la capacidad de pago ante cambios económicos adversos. El signo "+" refiere a una posición de fortaleza relativa dentro de la misma escala de calificación.

La presente administración está encabezada por el Lic. Guillermo Alfredo Martínez González, del Partido Revolucionario Institucional (PRI). El periodo de gobierno es del 1 de enero de 2013 al 31 de diciembre de 2016.

## HR Ratings revisó a la baja la calificación a HR BBB+ de HR A- con Perspectiva Estable al Municipio de Tlalnepantla, Estado de México.

La revisión a la baja de la calificación obedece principalmente a la contratación de deuda a corto plazo (CP) por P\$300.0m en 2014, lo que resultó en un incremento de la Deuda Neta a Ingresos de Libre Disposición (ILD) de 24.8% en 2013 a 32.9% en 2014. Asimismo, con la amortización de la deuda a CP en 2015, HR Ratings estima que el Servicio de la Deuda (SD) pase de 6.8% de los ILD en 2014 a 15.2% en 2015. Cabe mencionar que HR Ratings estimaba en 2015 un SD de 1.7%, debido a que no se consideraba la adquisición de financiamiento a CP. Por otra parte, el Municipio pasó de reportar déficits en el Balance Primario (BP) equivalentes a 2.9% del Ingreso Total (IT) en 2013 a 7.5% en 2014, debido a un crecimiento del Gasto Total en 18.2%. Esto considerando dentro del Gasto Total las retenciones que se le hacen al Municipio para la operación del Organismo de Agua. HR Ratings estima que se sigan reportando resultados deficitarios en 2015 y 2016 en niveles promedio de 4.5%. Es importante destacar que en caso de que el BP fuera menor al proyectado, y debido a la amortización de deuda a corto plazo en 2015, las Obligaciones Financieras sin Costo podrían incrementar, por lo que HR Ratings seguirá su comportamiento.

#### Variables Relevantes: Municipio de Tlalnepantla

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2013	2014	2015p	2016p	2017p
Ingresos Totales (IT)	2,517.2	2,893.4	3,087.1	3,312.0	3,563.5
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	1,902.0	2,196.3	2,365.1	2,542.9	2,734.9
Deuda Neta	470.8	722.3	442.4	621.2	824.8
Balance Financiero a IT	-5.6%	-8.5%	-6.3%	-5.5%	-5.9%
Balance Primario a IT	-2.9%	-7.5%	-4.6%	-4.5%	-4.8%
Balance Primario Ajustado a IT	-4.9%	-6.6%	-2.1%	-4.5%	-4.7%
Servicio de la Deuda (SD) a ILD	4.1%	6.8%	14.8%	1.2%	6.3%
SD Quirografario a ILD Netos de SD Estructurado	0.6%	5.4%	13.4%	0.1%	5.3%
Deuda Neta a ILD	24.8%	32.9%	18.7%	24.4%	30.2%
Deuda Quirografaria a IT	21.1%	39.6%	0.0%	28.9%	5.4%
Obligaciones Financieras sin Costo Netas a ILD	23.4%	19.1%	33.8%	31.5%	29.3%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Municipio

p: Proyectado

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

- **Deuda Total por P\$760.3m al cierre de 2014.** La Deuda Bancaria se encuentra compuesta al cierre de 2014 por deuda a corto plazo (CP) con Interacciones por P\$297.0m liquidada en septiembre de 2015, así como por un crédito a largo plazo con Banobras adquirido a través del Programa Especial FEFOM con saldo a diciembre de 2014 por P\$459.0m, el cual tiene afectado 13.0% del FGP y 100.0% del FEFOM. Cabe mencionar que HR Ratings no consideraba dentro de las proyecciones para 2014 la contratación de deuda de corto plazo.
- **Evaluación del Comité Técnico FEFOM en 2015.** Se evaluó el desempeño de las métricas pactadas en el convenio de adhesión al Programa Especial en 2015, y se penalizó al Municipio con P\$13.9m por incumplimiento de métricas relacionadas con el Gasto Corriente y el Pasivo Circulante. La penalización es equivalente al 35.0% de lo que le corresponde al Municipio de FEFOM y será destinado a la aceleración del pago del crédito.
- **Nivel de Servicio de la Deuda (SD) y la Deuda Neta (DN).** Debido a la amortización de deuda a CP por P\$100.0m en 2014, el SD pasó de 4.1% de los ILD en 2013 a 6.8% en 2014, mientras que el SD Quirografario (SDQ) contó con un crecimiento de 0.6% a 5.4%. HR Ratings estima que ambas métricas incrementen en 2015 a niveles de 15.2% en SD y 13.7% en SDQ debido a la amortización de deuda a CP en 2015. Por otra parte, la DN pasó de 24.8% en 2013 a 32.9% en 2014 derivado de la adquisición de deuda a corto plazo en 2014 y se estima que disminuya a niveles de 19.1% en 2015 y 17.7% en 2016.
- **Comportamiento del Balance Primario (BP) a IT.** El resultado deficitario del BP incrementó de 2013 a 2014, al pasar de 2.9% del IT a 7.5%. Esto se debió principalmente a un Gasto Total 18.2% mayor. Cabe mencionar que dentro del Gasto Total se consideran las retenciones que se le hacen al Municipio para la operación del Organismo de Agua. HR Ratings estima que se registren déficits menores en 2015 y 2016 equivalentes a 4.6% y 4.5%, respectivamente, derivado de una menor ejecución de Obra Pública.
- **Nivel de Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC).** En 2014 las OFsC pasaron de P\$523.7m en 2013 a P\$499.8m lo cual se debió a disminuciones en las cuentas de Contratistas y Acreedores. Con esto, las OFsC Netas pasaron de representar 23.4% de los ILD en 2013 a 19.1% en 2014. Cabe mencionar que, en caso de que el BP fuera menor a lo estimado, y debido a los recursos que tendrán que ser destinados para la amortización de la deuda a CP, las OFsC Netas podrían incrementar a niveles de 29.6% en 2015.



**Calificación**

Tlalnepantla de Baz HR BBB+

Perspectiva Positiva

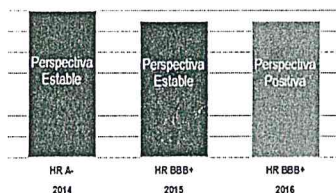
**Contactos**

**Alejandro Chavelas**  
Analista de Finanzas Públicas  
alejandro.chavelas@hrratings.com

**Alvaro Rodríguez**  
Asociado de Finanzas Públicas  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

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

**Evolución de la Calificación Crediticia, 2014 a 2016**



Fuente: HR Ratings

**Definición**

La calificación que determina HR Ratings para el Municipio de Tlalnepantla de Baz es de HR BBB+. Esta calificación, en escala local, significa que el Municipio ofrece seguridad moderada para el pago oportuno de obligaciones de deuda y mantiene moderado riesgo crediticio, con debilidad en la capacidad de pago ante cambios económicos adversos. El signo "+" refiere a una posición de fortaleza relativa dentro de la misma escala de calificación.

El gobierno del Municipio está encabezado por la Lic. Aurora Denisse Ugalde Alegria (PRI-PVEM-NA). El periodo de gobierno es del 1 de enero de 2016 al 31 de diciembre de 2018.

**HR Ratings ratificó la calificación de HR BBB+ al Municipio de Tlalnepantla, Estado de México, y modificó la Perspectiva de Estable a Positiva.**

La modificación de la Perspectiva obedece principalmente al buen comportamiento en el Balance Primario del Municipio, así como a las expectativas de HR Ratings para los próximos años. Al cierre de 2015, se reportó un resultado superavitario equivalente a 3.4% de los Ingresos Totales (IT) en 2015, en comparación con un déficit estimado por 5.8%, lo que obedeció principalmente a la contención observada en el Gasto Corriente en ese año. Debido principalmente a que se espera una reducción de los Otros Ingresos Federales en 2016, HR Ratings estima que el Municipio reporte déficits en los próximos dos años equivalentes en promedio a 1.6% de los IT. Por otro lado, la Deuda Neta y el Servicio de Deuda fueron equivalentes en 2015 a 18.9% y 15.4% de los Ingresos de Libre Disposición (ILD), niveles similares a los estimados por HR Ratings. De acuerdo con el perfil de amortización del crédito estructurado, así como los resultados esperados para los próximos años, HR Ratings estima que la Deuda Neta y el Servicio de Deuda representen en promedio 19.3% y 3.5% de los ILD respectivamente de 2016 a 2018. En caso de que se observe un comportamiento en el Balance Primario similar al estimado por HR Ratings, esto se vería reflejado en que las métricas de Deuda se mantengan en niveles relativamente estables, y a su vez en una mejora en la calidad crediticia de la Entidad.

**Variables Relevantes: Municipio de Tlalnepantla de Baz**

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2014	2015	2016p	2017p	2018p	ago-15	ago-16
Ingresos Totales (IT)	2,893.4	2,880.9	2,934.2	3,151.2	3,384.9	2,038.9	2,150.2
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	2,196.3	2,265.4	2,368.9	2,553.0	2,751.8	1,619.4	1,762.1
Deuda Neta	722.8	429.0	475.0	558.9	438.0	n.a.	n.a.
Balance Financiero a IT	-8.5%	1.7%	-2.6%	-2.7%	-2.4%	6.5%	26.7%
Balance Primario a IT	-7.5%	3.4%	-1.6%	-1.6%	-1.4%	7.6%	27.6%
Balance Primario Ajustado a IT	-6.6%	5.2%	-0.7%	-1.6%	-1.2%	n.a.	n.a.
Servicio de la Deuda a ILD	6.8%	15.4%	1.2%	2.7%	5.6%	1.4%	1.1%
SDQ a ILD Netos de SDE	5.4%	13.4%	0.0%	1.6%	4.6%	0.0%	0.0%
Deuda Neta a ILD	32.9%	18.9%	20.1%	21.9%	15.9%	n.a.	n.a.
Deuda Quirografaria a Deuda Total	39.6%	0.0%	7.3%	21.4%	0.0%	0.0%	0.0%
Obligaciones Financieras sin Costo Netas a ILD	19.1%	24.4%	23.4%	21.7%	27.2%	n.a.	n.a.

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Municipio

p: Proyectado

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

- **Resultados en el Balance Primario.** El Balance Primario pasó de un déficit por 7.5% de los IT en 2014 a un superávit equivalente a 3.4% en 2015. HR Ratings estimaba un déficit de 5.8% de los IT, y la principal diferencia con respecto a las proyecciones fue un nivel 9.1% menor a lo estimado en el Gasto Corriente, esto como consecuencia de una contención en el gasto por Servicios Generales. Asimismo, se reportaron Gastos No Operativos por P\$288.4m, lo que representó el menor nivel del periodo de estudio. Debido a que se estima una reducción de los Otros Ingresos Federales para 2016, así como a una recuperación esperada de la Inversión Pública, se espera que podrían reportarse déficits equivalentes en promedio a 1.6% de los IT de 2016 a 2018, situación a la que se dará seguimiento.
- **Liquidación de la deuda de corto plazo y penalización del Programa FEFOM.** El Municipio contaba al cierre de 2014 con un crédito de corto plazo con Banco Interacciones, con un saldo a esta fecha por P\$297.0m. Este crédito fue liquidado en septiembre de 2015. Asimismo, el Municipio cuenta con un crédito bancario estructurado adquirido a través del Programa FEFOM. Como parte de este Programa, el Municipio se comprometió a cumplir ciertas Razones de Finanzas Públicas, de las cuales incumplió una en 2014. Debido a esto, se realizó un prepago por P\$13.6m con el FEFOM municipal. De acuerdo con la evaluación del comité técnico del Programa, no se espera que se realice un prepago en 2016 por este concepto. HR Ratings dará seguimiento a la determinación del comité técnico en relación a la posible realización de prepagos adicionales en los próximos años.
- **Comportamiento de las métricas de Deuda.** Debido a la amortización del crédito de corto plazo, así como el prepago antes mencionado, el Servicio de Deuda a ILD pasó de 6.8% en 2014 a 15.4% en 2015, mientras que la Deuda Neta disminuyó de 32.9% a 18.9% en el mismo periodo. Estos niveles fueron similares a los estimados por HR Ratings en la revisión anterior, por 14.8% y 18.7% de los ILD respectivamente. De acuerdo con los resultados esperados para los próximos años, se estima que estas métricas reporten en promedio 19.3% y 3.2% de los ILD respectivamente de 2016 a 2018.
- **Incremento de las Obligaciones Financieras sin Costo (OFsC).** Debido principalmente al crecimiento de los adeudos con Contratistas, las OFsC crecieron de P\$499.8m en 2014 a P\$608.4m en 2015, lo que representó 19.1% y 24.4% de los ILD respectivamente. HR Ratings estima que esta métrica reporte en los próximos años niveles similares al observado en 2015.