

Calificación

Banorte P\$235.0m **HR A (E)**
Perspectiva **Estable**

Evolución de la Calificación Crediticia



HR Ratings ratificó la calificación de HR A (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Municipio de Cuautla con Banorte, por un monto inicial de P\$235.0m

La ratificación de la calificación del crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Cuautla¹ con Banorte² es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 71.7% (vs. 73.6% de la revisión anterior). El decremento en la métrica se debe a un ajuste al alza en nuestras estimaciones de la TIIE₂₈ para los próximos periodos. En particular, se considera un valor promedio de 9.1% a partir de 2023 y hasta la vigencia del crédito en un escenario de estanflación. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, durante la vigencia del crédito, el mes de mayor debilidad sería octubre de 2023, con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) de 2.5 veces (x). Alrededor de este mes se realizó el periodo de estrés crítico que determinó la TOE. Finalmente, en línea con nuestra metodología, la calificación mantuvo tres ajustes cualitativos negativos, derivado de que: 1) la calificación quirografaria vigente del Municipio es inferior a HR BBB-, 2) el contrato del crédito contiene una cláusula de vencimiento cruzado con cualquier obligación de financiamiento a cargo del Municipio, y 3) las proyecciones del fondo de reserva en un escenario base representan niveles inferiores a 2.0x el servicio mensual de la deuda en los próximos cinco años.

Contactos

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

María José Barragán
Analista de Finanzas Públicas
mariajose.barragan@hrratings.com

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

Variables Relevantes: CBE Municipio de Cuautla con Banorte P\$235.0m (cifras en millones de pesos nominales)

Variable	2020	2021	TMAC ⁴ ₂₀₁₇₋₂₀₂₁	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2022	2031	TMAC ₂₀₂₁₋₂₀₃₁	2022	2031	TMAC ₂₀₂₁₋₂₀₃₁
TOE Actual: 71.7%									
TOE Anterior: 73.6%									
Saldo Insoluto	159.0	142.5		147.9	258.2	6.5%	147.9	0.0	0.0%
FGP Municipal	129.7	137.5	4.0%						
TIIE ₂₈ ⁵	4.5%	5.7%		9.1%	7.6%		9.1%	8.9%	
Fondo de Reserva	1.3x	1.5x		1.4x	4.8x		1.4x	4.6x	
DSCR Primaria ⁶		Observada ²	Proyectada ³	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		3.6x	3.8x	3.6x	10.2x	30.0x	3.1x	7.4x	20.8x

Fuente: HR Ratings con base en información del Fiduciario, fuentes de información pública y estimaciones propias.

Nota: 1) Escenario de Estanflación, 2) Promedio últimos doce meses observados (UDM), 3) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 5) La TIIE₂₈ presentada considera el valor al cierre de año, y 6) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura.

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- **El Fondo General de Participaciones (FGP) del Municipio creció 6.0% nominal en 2021 respecto a 2020, al registrar un monto de P\$137.5 millones (m).** No obstante, esta cifra fue 2.3% inferior a lo esperado en la revisión previa. De enero a junio de 2022, dicho fondo fue 10.1% mayor a lo observado en el mismo periodo del año anterior.
- **DSCR primaria observada en los Últimos Doce Meses (UDM), de julio de 2021 a junio de 2022, de 3.6x, menor a la proyectada de 3.8x en la revisión anterior.** La métrica fue inferior debido a que el pago de intereses ordinarios fue 15.3% superior al esperado, derivado de un nivel observado de la TIIE₂₈ de 5.9% (vs. 5.0% estimado).

¹ Municipio de Cuautla, Estado de Morelos (Cuautla y/o el Municipio).

² Banco Mercantil del Norte S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte y/o el Banco). Originalmente el crédito se contrató con Banco Interacciones, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Interacciones.

³ Es el máximo nivel de estrés posible que la fuente de pago asignada a la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses, sin caer en incumplimiento de pago. Es consistente con la condición de que los flujos sean capaces de reconstituir el fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Para 2022, se estima un aumento nominal de 7.6% del FGP Municipal respecto a 2021.** Con base en la Ley de Ingresos del Municipio y estimaciones propias, este fondo sería de P\$147.9m en 2022. La $TMAC_{2021-2031}$ esperada sería de 6.5% y de 2.7%, en un escenario base y uno de estrés respectivamente.
- **Se esperaría una DSCR primaria de 3.5x para 2022.** La DSCR promedio estimada para los próximos cinco años de la estructura es de 4.9x en un escenario base y de 4.1x en un escenario de estrés.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con bajo crecimiento económico y altos niveles de inflación.** En este escenario se considera que la $TMAC_{2021-2031}$ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 4.7% (vs. 4.2% en un escenario base) y el nivel promedio esperado de la $TIIE_{28}$ de 2022 a 2031 sería 9.1% (vs. 8.1% en un escenario base).

Factores adicionales considerados

- **Calificación Quirografaria.** La calificación vigente del Municipio de Cuautla es HR BB- con Perspectiva Estable, emitida el 28 de octubre de 2021. Al ser menor a HR BBB-, según nuestra metodología, la calificación del crédito tiene un ajuste negativo.
- **Vencimiento cruzado.** El Banco podría vencer anticipadamente el pago del crédito si el Municipio incumpliera con cualquier otra obligación de financiamiento de deuda pública a su cargo. Esto tiene un impacto negativo en la calificación del crédito.
- **Fondo de Reserva.** Según nuestras proyecciones, durante los próximos cinco años el fondo de reserva representaría, en promedio, 1.6x el servicio de la deuda mensual en un escenario base. Nuestra metodología establece que los niveles de reserva por debajo de 2.0x representan un ajuste cualitativo negativo en la calificación del crédito.

Factores que podrían modificar la calificación

- **Variaciones de la DSCR primaria.** Si la DSCR primaria promedio mensual en los próximos doce meses (de julio de 2022 a junio de 2023) fuera de 3.3x o inferior, la calificación podría revisarse a la baja; mientras que si fuera de 4.4x o superior, la calificación podría aumentar. Actualmente se espera un valor de 3.4x para el periodo.

Características de la Estructura

El 26 de abril de 2016, el Municipio de Cuautla celebró el crédito con Banco Interacciones (ahora Banorte) por un monto de P\$235.0m. El financiamiento está inscrito en el Fideicomiso No. 616388-6-269⁴ y tiene asignado el 73.0% del FGP Municipal. El Municipio dispuso P\$204.9m y no contó con un periodo de gracia, por lo que el primer pago se realizó en septiembre de 2016 y se esperaría el último en abril de 2031. El pago de capital se realizará mediante 176 amortizaciones mensuales a tasas crecientes hasta 2026 y, a partir de 2027, a tasas decrecientes. Con respecto al pago de intereses, este se calcula con base en la $TIIE_{28}$ más una sobretasa en función de la calificación de mayor riesgo. Además, el Municipio está obligado a mantener y, en su caso, restituir un fondo de reserva para el crédito equivalente al servicio mensual de la deuda más alto. Finalmente, el saldo insoluto del crédito a junio de 2022 fue de P\$134.1m.

⁴ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 16388-6-269 (el Fideicomiso).

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.

Contrato de cobertura. Instrumento financiero que, a través de un contrato, fija el valor máximo de una variable financiera (CAP) o intercambia su valor por otra (SWAP). La cobertura aplica en un tiempo determinado y puede involucrar el pago de una prima. La contratación de estos instrumentos es independiente al crédito contratado o emisión colocada.

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.

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 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.

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, por otro, un escenario de bajo crecimiento económico y baja inflación.

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 IEPS⁵, 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.

⁵ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Municipio de Cuautla
Estado de Morelos
Crédito Bancario Estructurado
Banorte (P\$235.0m, 2016)

HR A (E)

Finanzas Públicas
06 de septiembre de 2022

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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

Municipio de Cuautla

Estado de Morelos
Crédito Bancario Estructurado
Banorte (P\$235.0m, 2016)

HR A (E)

Finanzas Públicas
06 de septiembre de 2022

A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. 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 Deuda Estructurada de Estados Mexicanos: Deuda Apoyada por Ingresos Federales, septiembre de 2020.

Adenda - Deuda Estructurada de Municipios Mexicanos, septiembre de 2020.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/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 A (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	09 de septiembre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a junio de 2022.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio de Cuautla, reportes del fiduciario 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 Ratings 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 o emitidas no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al 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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).