

Calificación

Banobras P\$1,500.0m HR AAA (E)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings

Contactos

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

Daniela Matamoros Aguilera
Analista Senior de Finanzas Públicas
daniela.matamoros@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Estado de Morelos con Banobras, por un monto inicial de P\$1,500.0m

La ratificación de la calificación al crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Morelos¹ con Banobras² se debe al nivel de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 82.7% (vs. 85.7% de la revisión previa), la cual es resultado del análisis de los flujos presentes y futuros asignados a la estructura como fuente de pago. La disminución en la métrica es resultado del ajuste al alza en nuestras proyecciones de la TIE₂₈, las cuales consideran un valor promedio de 9.0% de 2022 a 2024, en un escenario base. 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) esperada de 3.5 veces (x). Alrededor de este mes se realizó el periodo de estrés crítico que determinó la TOE.

Variables Relevantes: CBE Estado de Morelos con Banobras por P\$1,500.0m (cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 82.7% TOE Anterior: 85.7%	2020	2021	TMAC ⁴ 2017-2021	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2022	2041	TMAC ⁴ 2021-2041	2022	2041	TMAC ⁴ 2021-2041
Saldo Insoluto		1,495							
FGP del Estado	8,611	9,553	3.5%	10,962	35,538	6.8%	10,962	25,258	5.0%
TIE ₂₈ ⁵	4.5%	5.7%		10.0%	7.6%		10.0%	8.9%	
DSCR Primaria ⁵		Observada ² 6.7x	Proyectada ³ 7.6x	Min 4.8x	Prom 8.7x	Max 11.2x	Min 4.4x	Prom 6.4x	Max 7.9x

Nota: 1) Escenario de Estancamiento, 2) Promedio últimos doce meses observados (agosto de 2021 a julio de 2022), 3) Proyectado en el escenario base en la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Medial Anual de Crecimiento, 5) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura y 6) La TIE₂₈ presentada considera el valor promedio del año.

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de Morelos, con crecimiento nominal de 10.9% (vs. 15.6% estimado en la revisión previa) en 2021 con respecto a 2020.** De enero a julio de 2022, el FGP tuvo un comportamiento 17.0% superior al del mismo periodo de 2021. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2017 a 2021 del FGP del Estado fue 3.5%.
- **La DSCR primaria observada en los últimos doce meses (de agosto de 2021 a julio de 2022) fue de 6.7x.** La cobertura observada fue inferior (en 0.7x) a la estimada en la revisión anterior como resultado de la diferencia observada en el monto de intereses devengados derivado de que la TIE₂₈ observada fue 6.2% superior a la estimada de 5.0%.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Se estima que el FGP estatal presente un crecimiento nominal de 14.8% en 2022.** Esto significaría que, en dicho año, el Estado recibiría un total de P\$10,962 millones (m) por concepto de FGP, con base en estimaciones propias. La TMAC²⁰²¹⁻²⁰⁴¹ esperada en un escenario base es de 6.8%, mientras que en un escenario de estrés es de 5.0%.

¹ Estado de Morelos (Morelos y/o el Estado).

² Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo (Banobras y/o el Banco).

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.

- **En 2022, se esperaba una DSCR primaria de 5.9x.** En un escenario base, se espera una cobertura promedio durante la vigencia del crédito de 8.7x y de 6.4x en un escenario de estrés.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con altos niveles de inflación y bajo crecimiento económico.** En este escenario se considera que la $TMAC_{2021-2041}$ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 4.7% (vs. 4.2% en un escenario base). Por otro lado, el nivel promedio esperado de la $TIIE_{28}$, de 2022 a 2041, en este escenario sería 9.0%, mientras que en un escenario base sería 7.9%.

Factores adicionales considerados

- **Obligaciones Contractuales.** El Estado tiene la obligación de mantener al menos dos calificaciones para el crédito durante la vigencia del crédito sin ningún nivel mínimo estipulado, así como mantener un fondo de reserva equivalente a la suma del servicio de la deuda de los siguientes tres periodos. Es importante mencionar que, en caso de incumplimiento de algunas de ellas, el Banco podría notificar un evento de Aceleración Parcial⁴ y/o un evento de Vencimiento Anticipado.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Estado es HR A con Perspectiva Estable. La última acción de calificación, realizada por HR Ratings, fue el 1 de agosto de 2022.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución en la DSCR primaria.** En caso de que la cobertura promedio del servicio de la deuda observada en los siguientes doce meses (agosto de 2022 a julio de 2023), fuera 3.6x, la calificación del crédito podría revisarse a la baja. Bajo un escenario base, proyectamos una DSCR promedio, para dicho periodo, de 4.7x.

Características de la Estructura

El 28 de junio de 2021, el Estado y Banobras celebraron el contrato de crédito simple por P\$1,500.0m a un plazo de hasta 240 meses. El Estado dispuso el 100% del monto contratado mediante dos exhibiciones en julio de 2021. El financiamiento está inscrito en el Fideicomiso No. F/11041845⁵ y tiene asignado el 8.83% del FGP correspondiente al Estado, sin considerar las participaciones pertenecientes a los municipios, equivalentes al 20% del FGP Estatal. El capital se pagaría mediante 239 abonos mensuales y crecientes a una tasa de 1.3% mensual. Por otro lado, pagaría intereses mensuales a una tasa que resulte de sumar la $TIIE_{28}$, más una sobretasa que dependerá de la calificación del crédito de mayor riesgo. Por último, el Estado está obligado a mantener y, en su caso, restituir un fondo de reserva para el crédito equivalente a la suma del servicio de la deuda de los siguientes tres meses. El saldo insoluto del crédito a julio de 2022 es de P\$1,488.0m.

⁴ En caso de Aceleración Parcial, el Banco tendrá el derecho de recibir la cantidad resultante al multiplicar el servicio de la deuda del mes correspondiente por un factor de 1.3.

⁵ Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/11041845 (el Fideicomiso) cuyo fiduciario es Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat (Scotiabank).

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. Las variables sujetas a cobertura son, entre otras: tasa de interés, UDI o tipo de cambio.

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 IEPS⁶, 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.

⁶ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Estado de Morelos

Crédito Bancario Estructurado

Banobras (P\$1,500.0m, 2021)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
26 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 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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@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

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@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

Operaciones

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

Dirección de Operaciones

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



**Credit
Rating
Agency**

Estado de Morelos

Crédito Bancario Estructurado

Banobras (P\$1,500.0m, 2021)

HR AAA (E)

A NRSRO Rating*

Finanzas Públicas
26 de septiembre de 2022

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.

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 AAA (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	22 de septiembre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a julio de 2022
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Morelos 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, 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 calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).