

Calificación

Banobras P\$50.0m HR AAA (E)
 Perspectiva Estable



Contactos

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

Fernanda Ángeles
 Analista de Finanzas Públicas
 fernanda.angeles@hrratings.com

Roberto Ballínez
 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 del Municipio de Valle de Bravo con Banobras, por un monto inicial de P\$50.0m

La ratificación de la calificación del crédito bancario contratado por el Municipio de Valle de Bravo¹ con Banobras² es resultado del análisis de los flujos asignados como fuente de pago a la estructura, que determinaron un nivel de Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 87.6% (vs. 87.5% de la revisión anterior). El ligero aumento en la métrica se debe a las estimaciones del Fondo General de Participaciones (FGP) en el largo plazo, con una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2021 a 2028 de 8.3% (vs. 6.6% proyectado en la revisión anterior). De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, el mes con la menor cobertura del servicio de la deuda sería noviembre de 2023 con una DSCR⁴ primaria de 5.0 veces (x).

Variables Relevantes: CBE Municipio de Valle de Bravo con Banobras P\$50.0m
 (cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 87.6% TOE Anterior: 87.5%	2020	2021	TMAC ⁴ ₂₀₁₇₋₂₀₂₁	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2022	2028	TMAC ₂₀₂₁₋₂₀₂₈	2022	2028	TMAC ₂₀₂₁₋₂₀₂₈
Saldo Insoluto	32.5	30.2							
FGP Municipios Edo. de México	17.474	18,598	4.4%	22,201	32,402	8.3%	22,201	25,690	5.5%
FEFOM Municipal	17.0	17.0	4.5%	17.0	21.3	3.2%	17.0	20.7	2.8%
TIIE ⁵ ₂₈	4.5%	5.7%		10.0%	7.6%		10.0%	8.9%	
DSCR Primaria FGP ⁵		Observada ² 7.3x	Proyectada ³ 7.4x	Min 6.2x	Prom 7.0x	Max 7.6x	Min 5.6x	Prom 6.0x	Max 6.3x

Nota: 1) Escenario de Estancamiento. 2) Promedio últimos doce meses observados (UDM). 3) Proyectados en el escenario base en la revisión anterior. 4) TMAC: Tasa Media 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) Las TIIE₂₈ presentadas consideran el valor al cierre 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) correspondiente a los municipios del Estado de México⁵ con incremento nominal de 6.4% en 2021 (vs. 6.1% proyectado en la revisión anterior).** Durante los primeros ocho meses de 2022, el FGP de los municipios del Estado fue 21.0%, superior al observado durante el mismo periodo de 2021. Finalmente, la TMAC₂₀₁₇₋₂₀₂₁ nominal de este fondo fue 4.4%.
- **En 2021, el FEFOM⁶ del municipio no tuvo variaciones respecto a 2020.** Lo anterior estuvo en línea con nuestras estimaciones, ya que estas incluían el FEFOM presupuestado para dicho año. La TMAC₂₀₁₇₋₂₀₂₁ nominal de este fondo fue de 4.5%.
- **DSCR primaria observada de los Últimos Doce Meses (UDM), de septiembre de 2021 a agosto de 2022, de 7.3x, la cual estuvo en línea con la estimada en la revisión anterior.** La ligera variación en la métrica se debe a que los intereses acumulados para este periodo fueron 17.4% superiores a lo estimado en la revisión anterior; sin embargo, el FGP correspondiente a los municipios del Estado mostró un crecimiento de 5.4% respecto a la cifra esperada en la revisión anterior, lo cual contrarrestó los efectos observados en el pago acumulado de intereses.

¹ Municipio de Valle de Bravo, Estado de México, (Valle de Bravo y/o el Municipio).

² Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras y/o el Banco).

³ Es el máximo nivel de estrés posible que las fuentes de pago afectada a la estructura pueden 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. Para el cálculo de la TOE se aplicó un estrés diferenciado para cada fuente de pago, de tal manera que la reducción sobre el FEFOM depende de la reducción sobre el FGP más un estrés adicional.

⁴ DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés).

⁵ Estado de México (Estado de México y/o el Estado).

⁶ Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (FEFOM).

Expectativas para Periodos Futuros

- **En 2022, el FGP de los municipios del Estado con un crecimiento nominal de 18.7%.** Con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) de 2022 y estimaciones propias, este fondo sería de P\$22,201m. La $TMAC_{2021-2028}$ nominal esperada del FGP municipal en un escenario base sería de 8.3%, mientras que en un escenario de estrés sería de 5.5%.
- **Para 2022, el FEFOM asignado al Municipio tuvo un decremento nominal de 0.85% respecto a 2021.** La $TMAC_{2021-2028}$ del FEFOM del Municipio en un escenario base sería de 3.2% (vs. 2.8% en un escenario de estrés). Durante el resto de la vigencia del crédito, esperamos que este fondo represente el 17.9% de ambas fuentes de pago en un escenario base, mientras que en un escenario de estrés represente el 19.6%.
- **DSCR esperada para 2022 de 6.9x, considerando únicamente el FGP.** La cobertura promedio esperada durante la vigencia del crédito bajo un escenario base sería de 7.0x, mientras que un escenario de estrés sería de 6.0x.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con altos niveles de inflación y un bajo crecimiento económico.** En este escenario, se considera una $TMAC_{2021-2028}$ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) de 5.2% (vs. 4.6% en un escenario base). Por otro lado, el nivel promedio esperado de la $TIIE_{28}$, de 2022 a 2028, en el escenario de estrés es de 9.4%, mientras que en el escenario base es de 8.2%.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución en la DSCR primaria.** En caso de que la DSCR promedio, en un escenario base, durante los próximos doce meses (septiembre de 2022 a agosto de 2023), fuera inferior a 4.8x, la calificación se podría revisar a la baja. Actualmente esperamos que en un escenario base la cobertura tenga un nivel promedio de 6.2x.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Municipio de Valle de Bravo es HR AA- con Perspectiva Estable. La última acción de calificación se realizó el 15 de diciembre de 2021. En caso de que dicha calificación fuera inferior a HR BBB-, de acuerdo con nuestra metodología, la calificación sería revisada a la baja.

Características de la Estructura

El 10 de abril de 2014, el Municipio de Valle de Bravo y Banobras celebraron el contrato de crédito por la cantidad de P\$50.0m. El crédito se encuentra inscrito en el Fideicomiso No. 1734⁷ y tiene asignado como fuente de pago el 0.1609% de los recursos del FGP correspondiente al municipio, lo que fue equivalente a 26.0% de los recursos totales que por FGP recibió el Municipio durante 2021. Adicionalmente, se consideran los recursos del FEFOM del Municipio como fuente subsidiaria de pago. El Municipio dispuso de la totalidad del crédito en junio de 2014. El crédito se liquidaría en 180 amortizaciones mensuales y crecientes a una tasa de 1.3%; mientras que los intereses ordinarios se pagarían con base en la $TIIE_{28}$, más una sobretasa. En agosto de 2022, el saldo insoluto del crédito fue de P\$28.4m. Por último, la estructura del crédito considera un fondo de reserva equivalente a 3.0x el servicio de la deuda del mes inmediato siguiente.

⁷ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 1734 (el Fideicomiso), cuyo fiduciario es Banco INVEX S.A., Institución de Banca Múltiple, INVEX Grupo Financiero, División Fiduciaria (el Fiduciario).

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.

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.

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.

Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (FEFOM). Ingreso de los municipios del Estado de México el cual constituye la fuente subsidiaria de pago de los financiamientos inscritos en el Programa Especial FEOFM.

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 Primaria (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.



Credit
Rating
Agency

Municipio de Valle de Bravo

Estado de México
Crédito Bancario Estructurado
Banobras (P\$50.0m, 2014)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
19 de octubre de 2022

A NRSRO Rating*

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 Ballínez +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 Valle de Bravo

HR AAA (E)

Estado de México
Crédito Bancario Estructurado
Banobras (P\$50.0m, 2014)

Finanzas Públicas
19 de octubre 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 calificadoradora:

Deuda Estructurada de Estados Mexicanos: Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, septiembre 2020.
ADENDUM – Deuda Estructurada de Municipios Mexicanos, septiembre 2020
ADENDUM – Deuda Apoyada por Ingresos Propios, septiembre 2020

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) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	26 de octubre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a agosto de 2022.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio, el Estado de México, 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 calificadoradora 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 calificadoradora 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 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 calificadoradora 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.