Municipio de Tultitlán

Estado de México
Crédito Bancario Estructurado
Banobras (P$150.0m, 2013)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
25 de enero de 2023

*A NRSRO Rating**

Calificación

Banobras P$150.0m	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

María José Guillén
Analista Sr. de Finanzas Públicas
mariajose.guillen@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 Municipio de Tultitlán, Estado de México, con Banobras por un monto inicial de P$150.0m

La ratificación de calificación al crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Tultitlán[1] con Banobras[2] es resultado del análisis de los flujos futuros asignados a la estructura como fuente de pago y estimados por HR Ratings bajo un escenario de estrés cíclico y crítico. Este último determinó un nivel de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)[3] de 87.4%, cifra ligeramente superior a la obtenida en la revisión anterior (87.3%). La ligera alza en la métrica es resultado de una mejora en nuestras estimaciones para el Fondo General de Participaciones (FGP) correspondiente a los municipios del Estado, con una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2022 a 2029 de 7.3% durante esta revisión (vs. el 5.7% proyectado en la revisión anterior); ambos valores considerados bajo un escenario base. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos durante la vigencia del crédito, se estimó que el mes con la menor cobertura del servicio de la deuda sería noviembre de 2024, con una DSCR[4] primaria de 5.2 veces (x).

Variables Relevantes: CBE Municipio de Tultitlán Banobras P$150.0m
(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 87.4% **TOE Anterior: 87.3%**	2021	2022	$TMAC^{4}_{2018-2022}$	Escenario Base			Escenario de Estrés[1]		
Saldo Insoluto	106.6	98.0		2023	2029	$TMAC_{2022-2029}$	2023	2029	$TMAC_{2022-2029}$
FGP Municipios Edo. de México	18,598.1	21,785.1	5.7%	24,559.4	35,629.6	7.3%	24,559.4	28,203.6	3.8%
FEFOM de Tultitlán	36.0	35.3	1.6%	35.3	44.4	3.3%	35.3	41.4	2.3%
$TIIE_{28}$[5]	5.7%	10.8%		10.6%	7.6%		10.6%	8.9%	
DSCR Primaria[6]		Observada[2]	Proyectada[3]	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		7.7x	9.0x	6.3x	7.1x	7.8x	5.6x	6.0x	6.2x

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 $TIIE_{28}$ presentada considera el valor al cierre de año, 6) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura y 7) En 2022 se consideran cifras observadas hasta noviembre 2022.
Fuente: HR Ratings con base en información del fiduciario, fuentes de información pública y estimaciones propias.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Con base en cifras observadas a noviembre, el FGP correspondiente a los municipios del Estado tendría un incremento nominal de 17.1% con respecto a 2021.** El monto total que recibirían los municipios por este concepto sería de P$21,785.1m, mismo que representa una variación marginal de -0.4% con respecto a nuestras estimaciones en la revisión anterior. La $TMAC_{2018-2022}$ nominal fue de 5.7%.
- **En 2022, los recursos asignados al Municipio tuvieron una variación negativa de 2.1% con respecto a la asignación de 2021.** Lo anterior representó una variación marginal de -0.1% con respecto nuestras estimaciones en la revisión anterior. La $TMAC_{2018-2022}$ del FEFOM que recibió el Municipio Tultitlán fue de 1.6%.
- **La DSCR primaria observada en los últimos doce meses (UDM), considerando únicamente la fuente primaria de pago (0.5114% del FGP correspondiente a los Municipios) fue de 6.6x vs. 6.8x proyectado en la revisión anterior.** En el mismo periodo de diciembre de 2021 a noviembre de 2022, la fuente de pago del crédito fue 1.0% inferior a nuestras estimaciones. Asimismo, el monto acumulado por pago de intereses del crédito fue 7.3% superior a nuestras proyecciones.

[1] Municipio de Tultitlán, Estado de México, (Tultitlán 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 la fuente de pago de 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. 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).

*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.

Twitter: @HRRATINGS

Expectativas para Periodos Futuros

- **Para 2023, se esperaría un incremento nominal de 12.7% en el FGP del Estado correspondiente a los municipios.** La $TMAC_{2022-2029}$ sería 7.3% en un escenario base, mientras que en un escenario de estrés sería de 3.8%.
- **DSCR esperada para 2023, considerando únicamente la fuente primaria del crédito, sería de 6.6x.** La cobertura promedio esperada del servicio de la deuda durante los próximos cinco años (2024 a 2028) sería de 7.9x en un escenario base, mientras que en un escenario de estrés sería de 6.8x.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con altos niveles de inflación y un bajo crecimiento económico.** En este escenario, se considera que la $TMAC_{2022-2029}$ esperada del INPC[5] sería de 4.8% (vs. 4.2% en un escenario base). El promedio esperado de la $TIIE_{28}$ de 2023 a 2029 sería de 9.4% en un escenario de estrés (vs. 8.3% esperado en un escenario base).

Factores adicionales considerados

- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Municipio es HR A con Perspectiva Estable, revisada por HR Ratings el 8 de noviembre de 2022.
- **Fuente Subsidiaria.** Nuestras estimaciones de la fuente de pago subsidiaria del crédito consideran el 50.0% de los recursos del FEFOM del Municipio, de acuerdo con la última publicación realizada a los Lineamientos del Programa (15/03/2022).

Factores que podrían bajar la calificación

- **Reducción en la DSCR.** Si la DSCR primaria, considerando únicamente el FGP asignado, de diciembre 2022 a noviembre 2023, llegará a un nivel promedio de 4.7x o inferior, la calificación podría revisarse a la baja. Durante esta revisión se esperaría una DSCR de 6.6x para el mismo periodo.

Descripción de la Estructura

El 19 de diciembre de 2013, el Municipio y Banobras celebraron la apertura de un contrato de crédito simple por un monto de P$150.0m, a un plazo de hasta 15 años. El crédito tiene asignado como fuente de pago el 0.5114% de los ingresos derivados de las participaciones (FGP correspondiente de los municipios del Estado). Asimismo, se considera como fuente subsidiaria el monto del FEFOM asignado al Municipio. El pago de capital corresponde a 176 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.3%. Respecto al pago de intereses, estos se calculan con base en la $TIIE_{28}$ más una sobretasa que estará en función de la calificación que represente el mayor nivel de riesgo asignada a la estructura. Asimismo, la estructura considera un fondo de reserva equivalente a 3.0x del servicio de la deuda del mes siguiente.

[5] Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC).

*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.

Twitter: @HRRATINGS

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, 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 IEPS[6], 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.

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

*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.

Twitter: @HRRATINGS

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

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

*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.

Twitter: @HRRATINGS

Municipio de Tultitlán
Estado de México
Crédito Bancario Estructurado
Banobras (P$150.0m, 2013)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
25 de enero de 2023

*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:

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	25 de enero de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a noviembre de 2022.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por 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 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).

***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.**

Twitter: @HRRATINGS