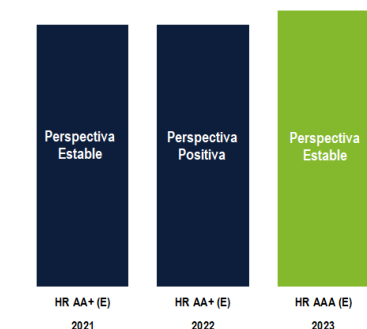


Calificación

Banobras P\$300.0m HR AAA (E)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings

Contactos

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

Luis Fernando Bolaños
Analista de Finanzas Públicas
luis.bolanos@hrratings.com

Roberto Soto
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura
roberto.soto@hrratings.com

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA+ (E) a HR AAA (E) y cambió la Perspectiva de Positiva a Estable para el crédito contratado por el Municipio de Nezahualcóyotl con Banobras, por un monto de P\$300.0m

El alza de la calificación del crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Nezahualcóyotl¹ con Banobras² es resultado del análisis realizado por HR Ratings de los flujos presentes y futuros asignados como fuente de pago, bajo un escenario base y escenarios de estrés. El escenario de mayor estrés determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 86.3% (vs. 85.9% de la revisión anterior). El incremento en la métrica responde a una mejora en nuestras previsiones de la fuente de pago, ya que estimamos una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2022 a 2034 para el Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de 6.8% (vs 6.6% en la revisión anterior). De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos durante la vigencia del crédito, se obtuvo que noviembre de 2033 sería el mes con la menor cobertura del servicio de la deuda, con un nivel de 4.9 veces (x).

Variables Relevantes: CBE Municipio de Nezahualcóyotl con Banobras P\$300.0m (cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 86.3%	2021	2022	TMAC ₂₀₁₈₋₂₀₂₂	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
TOE Anterior: 85.9%				2023	2034	TMAC ₂₀₂₂₋₂₀₃₄	2023	2034	TMAC ₂₀₂₂₋₂₀₃₄
Saldo Insoluto	266.5	260.8	5.7%	24,543.9	48,037.5	6.8%	24,544	30,027.3	2.7%
FGP Municipios Edo. de México	18,598.1	21,831.2	5.7%	68.9	106.5	3.7%	68.9	74.8	0.7%
FEFOM Municipal	77.4	68.9	-0.8%	7.6%	0.0%		7.6%	0.0%	
TIE ₂₈	7.6%	7.6%		Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
DSCR Primaria FGP ⁵		Observada ²	Proyectada ³	6.1x	8.0x	8.5x	4.9x	6.2x	7.1x

Notas: 1) Escenario de Bajo Crecimiento y Baja Inflación, 2) Promedio últimos doce meses observados (de enero de 2022 a diciembre de 2022), 3) Proyectada en el escenario base de 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 únicamente con el FGP, y 6) La TIE₂₈ presentada considera 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

- El FGP correspondiente a los municipios del Estado de México⁴ presentó un incremento nominal de 17.4% en 2022 (vs 19.2% proyectado en la revisión anterior en un escenario base). La TMAC nominal de 2018 a 2022 del FGP de los municipios del Estado fue 5.7%.
- En 2022, el FEFOM no tuvo variaciones respecto al monto presupuestado para 2021 (P\$2,500m). A pesar de que el FEFOM no tuvo variaciones, el monto recibido por el municipio pasó de P\$77.3 millones (m) a P\$68.9m. La TMAC₂₀₁₈₋₂₀₂₂ del FEFOM para el Municipio fue -0.8%.
- La DSCR⁵ observada en los últimos doce meses (UDM) fue de 6.8x, de enero a diciembre de 2022, considerando únicamente los flujos de FGP. Este resultado es menor al esperado anteriormente (7.3x), ya que el servicio de la deuda fue 11.6% mayor al esperado ante el alza de las tasas de interés. La diferencia de tasas fue de 170 puntos base.

¹ Municipio de Nezahualcóyotl, Estado de México (Nezahualcóyotl 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 los recursos asignados a la estructura pueden tolerar, en un periodo de 13 meses (periodo de estrés crítico), sin caer en incumplimiento de pago. Es consistente con la condición de que los flujos asignados al pago del crédito 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 Estado de México (Estado de México y/o el Estado).

⁵ DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Bajo un escenario base, se espera que para 2023 el FGP Estatal correspondiente a los municipios crezca 12.4% en términos nominales.** Lo anterior significaría que la $TMAC_{2022-2034}$ esperada en un escenario base sería 6.8% y en un escenario de estrés de 2.7%, en términos nominales.
- **El FEFOM asignado para los municipios del Estado de México en 2023 es de P\$2,500.0m.** Este monto está en línea con lo asignado en 2022 y mantiene el saldo transferido al municipio respecto al año previo (P\$68.9m).
- **Considerando únicamente FGP, la DSCR esperada para 2023 sería 5.4x.** En nuestro escenario base, la DSCR promedio de 2024 a 2034 se espera sea 8.0x; mientras que en el escenario de estrés es 6.1x.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con bajos niveles de inflación y un bajo crecimiento económico.** Al considerar las características del financiamiento, este escenario fue el que generó mayor estrés en nuestros modelos. Se considera que la $TMAC_{2022-2034}$ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sea de 3.8% (vs. 4.4% en un escenario base). Por otro lado, el nivel promedio esperado de la TII_{E28} , de 2022 a 2034, es de 7.1% (vs. 8.2% en un escenario base).

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Municipio de Nezahualcóyotl es HR A+ con Perspectiva Estable. Esta última acción de la calificación, realizada por HR Ratings, fue el 25 de abril de 2022.
- **Fuente de pago subsidiaria del crédito (100% del FEFOM del Municipio).** Durante los UDM observados, el FEFOM depositado en el Fideicomiso No. 1734⁶ corresponde al 50% de la cifra esperada. Al incluir estos recursos dentro del cálculo de la DSCR de 2022 se obtuvo de 7.7x (vs 6.8x únicamente con el FGP del municipio).

Factores que podrían modificar la calificación

- **Cambios en la cobertura.** Si la DSCR promedio de 2023, considerando únicamente FGP, fuera 4.3x, HR Ratings podría revisar la calificación del crédito a la baja. Este evento podría darse si el FGP del Estado se redujera 9.9% durante 2023, o si la TII_{E28} promedio de 2023 presentase un alza de 439 puntos base.

Características de la Estructura

El 28 de octubre de 2014, el Municipio y Banobras celebraron un contrato de crédito por P\$300.0m. Este se encuentra inscrito en el Fideicomiso No. 1734 y tiene asignado como fuente de pago el 0.8599% del FGP correspondiente a los municipios del Estado. Adicionalmente, se consideran 100% de los recursos del FEFOM del Municipio como fuente subsidiaria de pago. El crédito se liquidaría a través de 240 amortizaciones crecientes a una tasa mensual de 1.5%; mientras que los intereses ordinarios se pagarían con base en la TII_{E28} y una sobretasa en función de la calificación de mayor riesgo del crédito. Asimismo, la estructura del crédito cuenta con un fondo de reserva equivalente a 3.0x el servicio de la deuda del mes inmediato siguiente.

⁶ 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.

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, otro escenario con 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 FEFOM.

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 IEPS⁷, 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.

⁷ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Municipio de Nezahualcóyotl

Estado de México
Crédito Bancario Estructurado
Banobras (P\$300.0m, 2014)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
28 de febrero de 2023

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

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

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@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

Corporativos / 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 Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@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

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

Municipio de Nezahualcóyotl

HR AAA (E)

Estado de México
Crédito Bancario Estructurado
Banobras (P\$300.0m, 2014)

Finanzas Públicas
28 de febrero 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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. 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: Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, septiembre de 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/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 AA+ (E) Perspectiva Positiva
Fecha de última acción de calificación	14 de marzo de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2012 a enero de 2024
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio de Nezahualcóyotl, 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 of 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 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).