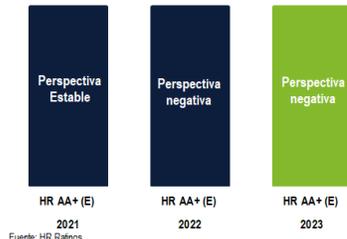


Calificación

Banobras P\$21.0m HR AA+ (E)
Perspectiva Negativa

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Roberto Ballinez
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 ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Negativa para el crédito contratado por el Municipio de Capulhuac con Banobras, por un monto inicial de P\$21.0m

La ratificación de la calificación y del crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Capulhuac¹ con Banobras² es resultado del análisis de los flujos asignados como fuente de pago de la estructura, que determinaron el nivel de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 85.8% (vs 84.2% de la revisión anterior). El incremento en la métrica obedeció a una mejora en nuestras proyecciones del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de México⁴. Se espera que el FGP del Estado tenga una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC), de 2022 a 2029, de 7.3% en el escenario base (vs 7.1% en la revisión anterior). La ratificación de la perspectiva se justifica en el contexto macroeconómico donde las tasas de interés afecten a la baja la TOE obtenida. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos durante la vigencia del crédito, se obtuvo que noviembre de 2028 sería el mes con la menor cobertura del servicio de la deuda, con un nivel de 4.4 veces (x).

Variables Relevantes: CBE Municipio de Capulhuac con Banobras P\$21.0m

(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 85.8% TOE Anterior: 84.2%	2021	2022	TMAC ⁴ ₂₀₁₈₋₂₀₂₂	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2023	2029	TMAC ₂₀₂₂₋₂₀₂₉	2022	2029	TMAC ₂₀₂₂₋₂₀₂₉
Saldo Insóluto	15.1	14.0		24,530	35,653	7.3%	24,530	26,525	2.8%
FGP Municipios Edo. De México	18,598	21,831	5.7%	9.0	11.3	3.3%	9.0	9.5	0.7%
FEFOM Municipal	9.0	9.0	2.1%						
TIIE ⁵ ₂₈	5.7%	10.8%		10.6%	7.6%		10.6%	6.4%	
DSCR Primaria FGP ⁶		Observada ²	Proyectada ³	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		5.1x	5.3x	4.7x	5.8x	6.6x	4.7x	4.9x	5.1x

Nota: 1) Escenario de bajo crecimiento y baja inflación, 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.

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 México⁵ presentó un incremento nominal de 17.4% en 2022 (vs 19.2% proyectado en la revisión anterior en un escenario base). Por concepto de FGP, los municipios recibieron P\$21,831.2 millones (m). 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). Al igual que a nivel estatal, el Municipio no sufrió variaciones nominales en el monto recibido, el cual fue de P\$9.0m. La TMAC₂₀₁₈₋₂₀₂₂ del FEFOM para el Municipio fue 2.1%.
- La DSCR⁶ observada en los últimos doce meses (UDM) fue de 5.1x, de febrero 2022 a enero de 2023, considerando únicamente los flujos de FGP. Este resultado es menor al esperado anteriormente (5.3x), ya que el servicio de la deuda fue 3.8% mayor al esperado ante el alza de las tasas de interés. La diferencia de tasas fue de 170 puntos base.

¹ Municipio de Capulhuac, Estado de México, (Capulhuac 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 flujos asignados 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 Estado de México, (Estado de México y/o el Estado).

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

⁶ DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Para 2023, bajo un escenario base, esperamos que el FGP Estatal de los municipios crezca nominalmente 12.4%.** La $TMAC_{2022-2034}$ esperada en un escenario base sería 7.3% (vs 2.8%, en un escenario de estrés).
- **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 para el Estado y el Municipio; este último recibió P\$9.0m. La $TMAC_{2022-2029}$ esperada en un escenario base es de 3.3% y en un escenario de estrés sería de 0.7%.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con bajos niveles de inflación y un bajo crecimiento económico.** En este escenario, se considera que la $TMAC_{2021-2029}$ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería de 3.6% (vs. 4.2% en un escenario base). Por otro lado, el nivel promedio esperado de la $TIIE_{28}$, de 2023 a 2029, en el escenario de estrés es de 7.1%, mientras que en el escenario base es de 8.3%.

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Municipio de Capulhuac es HR BB+ con Perspectiva Estable. La acción de la calificación se realizó por HR Ratings el 21 de junio de 2022. De acuerdo con nuestra metodología, al ser inferior a HR BBB-, representó un ajuste negativo en la calificación del crédito.
- **Fuente de pago subsidiaria del crédito (100% del FEFOM del Municipio).** Durante los UDM observados, el FEFOM depositado en el Fideicomiso No. 1734⁷ corresponde al 50% de la cifra esperada. Al incluir estos recursos dentro del cálculo de la DSCR de los UDM se obtuvo 6.9x (vs 5.1x únicamente con el FGP de los municipios).

Factores que podrían modificar la calificación

- **Variaciones en la DSCR primaria.** En caso de que la DSCR primaria de los próximos doce meses, de febrero 2023 a enero 2024, fuera 5.5x o inferior, la calificación podría revisarse a la baja. Actualmente, esperamos que durante dicho periodo en un escenario base se tenga un nivel promedio de 6.3x.

Características de la Estructura

El 27 de octubre de 2014, el Municipio de Capulhuac y Banobras celebraron la firma del contrato de apertura de crédito simple por la cantidad de P\$21.0m. El crédito se encuentra inscrito en el Fideicomiso No. 1734 y tiene asignado como fuente de pago el 0.058% de los recursos del FGP correspondiente a los municipios del Estado. Adicionalmente, se consideran los recursos del FEFOM del Municipio como fuente subsidiaria de pago. El crédito se liquidaría a través de 175 amortizaciones crecientes a una tasa mensual de 1.3%, mientras que los intereses ordinarios se pagan con base en la $TIIE_{28}$ 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. El saldo insoluto del financiamiento a enero de 2023 es de P\$13.8m.

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 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 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 Capulhuac
Estado de México
Crédito Bancario Estructurado
Banobras (P\$21.0m, 2014)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
24 de marzo de 2023

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

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 Garcia +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

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

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



Credit
Rating
Agency

Municipio de Capulhuac

Estado de México
Crédito Bancario Estructurado
Banobras (P\$21.0m, 2014)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
24 de marzo 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 (786) 464 0500

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 Negativa.
Fecha de última acción de calificación	30 de marzo de 2022.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a enero de 2023.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio de Capulhuac, 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, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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).