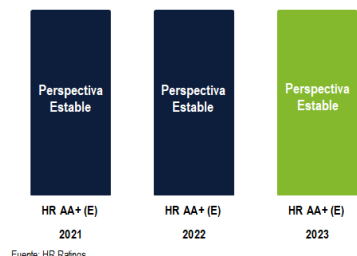


Calificación

Banobras P\$510.0m HR AA+ (E)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings

Contactos

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

Adrián Díaz González
Analista Senior de Finanzas Públicas
adrian.diaz@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Municipio de Naucalpan con Banobras, por un monto inicial de P\$510.0m

Esta acción de calificación para el crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Naucalpan¹ con Banobras² es resultado del análisis de los flujos asignados a la estructura como fuente de pago proyectados por HR Ratings, así como del servicio de la deuda, que determinaron una Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 87.8% (vs. 87.4% de la revisión previa). El incremento en la métrica obedece a una mejora en nuestras estimaciones en el corto y largo plazo del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de México⁴ y, por consiguiente, de la parte proporcional que reciben sus municipios. En 2023, el monto que se distribuiría entre los municipios del Estado sería 4.7% superior a lo esperado. De acuerdo con nuestras proyecciones, el mes con la menor cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) primaria sería octubre de 2036, con un nivel esperado de 5.1 veces (x).

Variables Relevantes: CBE Municipio de Naucalpan Banobras P\$510.0m

(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 87.8%	2021	2022	TMAC ⁴ 2018-2022	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
TOE Anterior: 87.4%				2023	2038	TMAC ⁴ 2022-2038	2023	2038	TMAC ⁴ 2022-2038
Saldo Insoluto	461.5	456.8		23,649	58,671	6.4%	23,649	29,365	1.9%
FGP Municipios Edo. de México	18,598	21,831	5.7%	54.6	97.0	3.7%	54.6	61.1	0.7%
FEFOM Municipal	59.2	54.6	0.1%						
TIIE ⁵	5.7%	10.8%		11.8%	7.1%		11.8%	5.8%	
DSCR Primaria FGP ⁶		Observada ² 6.5x	Proyectada ³ 7.1x	Min 6.3x	Prom 10.4x	Max 11.5x	Min 5.7x	Prom 7.3x	Max 8.8x

Notas: 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

- En 2022, el FGP correspondiente a los municipios del Estado tuvo un incremento nominal de 17.4% en comparación con 2021. El monto que recibieron los municipios por este concepto en 2022 fue de P\$21,831 millones (m). Esta cifra fue 0.8% menor a la esperada para el mismo año, en la revisión previa de la calificación. En el primer trimestre de 2023, el FGP del Estado correspondiente a los municipios fue de P\$5,926m, lo que estuvo 0.8% por arriba de lo proyectado.
- Los recursos del FEFOM⁵ de 2022 asignados al Municipio estuvieron en línea con nuestras estimaciones. Lo anterior fue resultado de que en la revisión anterior ya se consideraba la cifra publicada en el Acuerdo de Distribución del Monto Asignado para cada Municipio del FEFOM de 2022. La TMAC₂₀₁₈₋₂₀₂₂ nominal del FEFOM que recibió el Municipio fue de 0.1%.
- La DSCR primaria (FGP) observada en los últimos doce meses (UDM), de abril de 2022 a marzo de 2023, fue de 6.5x (vs. 7.1x esperado). La desviación se debió a que los intereses ordinarios fueron 11.1% mayores a los esperados. Lo anterior fue consecuencia del nivel observado de la TIIE₂₈ que fue 179pb mayor a lo esperado.

¹ Municipio de Naucalpan, Estado de México (Naucalpan 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 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 Estado de México (y/o Estado).

⁵ Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (FEFOM).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Para 2023, se esperaría un incremento nominal de 8.3% en el FGP correspondiente a los municipios del Estado.** Con base en cifras observadas en el primer trimestre de 2023 y estimaciones propias, el monto de la parte correspondiente a los municipios por concepto de FGP sería de P\$23,649m.
- **DSCR primaria (FGP) esperada para 2023 sería de 5.5x.** La cobertura promedio esperada del servicio de la deuda durante el resto de la vigencia del financiamiento sería de 10.4x en un escenario base, mientras que en uno de estrés sería de 7.3x.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con bajos niveles de inflación y un bajo crecimiento económico.** De acuerdo con las características de este crédito, este escenario fue el que generó mayor estrés en nuestra proyección de flujos. Este considera que la $TMAC_{2022-2038}$ del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería de 3.2% (vs. 3.7% en un escenario base). El promedio esperado de la TII_{E28} de 2023 a 2038 sería de 6.4% en un escenario de estrés (vs. 7.5% esperado en un escenario base).

Factores Adicionales Considerados

- **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 de los Lineamientos del Programa (15 de febrero de 2023).

Factores que podrían modificar la calificación

- **Calificación Quirografaria.** El Municipio tiene una calificación quirografaria de HR B+ con Perspectiva Estable, revisada el 14 de septiembre de 2022. De acuerdo con nuestra metodología, al encontrarse por debajo de HR BBB-, se le aplicó una Consideración Extraordinaria de Ajuste (CEA) negativa a la calificación del crédito. En caso de que la calificación del Municipio se encuentre por arriba del nivel mencionado, la calificación del financiamiento se podría revisar al alza.
- **DSCR (FGP) primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados (de abril de 2023 a marzo de 2024), el nivel de la DSCR fuera inferior a 4.8x, la calificación del crédito se podría revisar a la baja. Actualmente se espera un nivel de 6.0x.

Características de la Estructura

El 18 de diciembre de 2013, el Municipio y Banobras celebraron el contrato de crédito por un monto de P\$510.0m. El crédito está inscrito en el Fideicomiso⁶ y tiene asignado como fuente de pago el 1.5496% del FGP de los municipios del Estado. Asimismo, se consideran los recursos del FEFOM municipal como fuente subsidiaria de pago. El Municipio dispuso del crédito mediante dos exhibiciones de P\$472.1m y P\$37.9m. El pago de capital se realizará a través de 296 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a 1.5%. Por otro lado, los intereses ordinarios se calculan con base en la TII_{E28} más una sobretasa. Entre 2015 y 2017, se realizaron dos prepagos de capital por un monto acumulado de P\$30.1m. La estructura considera un fondo de reserva de 3.0x el servicio de la deuda del mes inmediato siguiente. Por último, el saldo insoluto del crédito en marzo de 2023 fue de P\$455.4m.

⁶ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/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 (Estandflación) 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 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 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

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 Naucalpan

Estado de México

Crédito Bancario Estructurado

Banobras (P\$510.0m, 2013)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
16 de mayo 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

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 Naucalpan

Estado de México

Crédito Bancario Estructurado

Banobras (P\$510.0m, 2013)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
16 de mayo 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:

Deuda Estructurada de Estados Mexicanos, Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, septiembre de 2020.

Deuda Estructurada de Municipios Mexicanos, Adenda de Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, septiembre de 2020.

Deuda Estructurada de Entidades Federativas y OPDs, Adenda de Metodología Apoyada por Ingresos Propios, 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 AA+ (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	20 de mayo de 2022.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2012 a marzo de 2023.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio, 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).