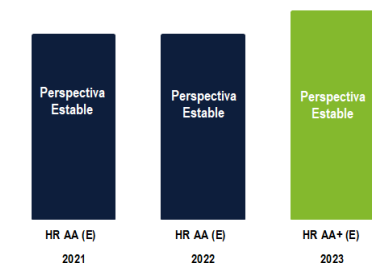


Calificación

Banobras P\$450.0m HR AA+ (E)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

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

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

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA (E) a HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Municipio de Atizapán de Zaragoza con Banobras por un monto inicial de P\$450.0m

La revisión al alza de la calificación al crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Atizapán de Zaragoza¹ 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 79.1% (vs 77.6% de la revisión previa de la calificación). El incremento en la métrica se debe a una mejora en nuestras estimaciones del Fondo General de Participaciones (FGP) a largo plazo (7.5% vs 6.7% en la revisión anterior). De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, el mes con la menor cobertura del servicio de la deuda sería octubre de 2032 con una DSCR⁴ de 2.9 veces (x).

Variables Relevantes: CBE Municipio de Atizapán de Zaragoza con Banobras P\$450.0m

(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 79.1%	2021	2022	TMAC ⁴ 2018-2022	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
TOE Anterior: 77.6%				2023	2033	TMAC ⁴ 2022-2033	2023	2033	TMAC ⁴ 2022-2033
Saldo Insoluto	389.3	378.9		23,649	44,405	7.5%	23,649	27,710	3.4%
FGP Municipios Edo. de México	18,598	21,831	5.7%	35.7	51.5	3.1%	35.7	36.4	0.1%
FEFOM Municipal	35.8	35.7	2.0%						
TIIE ⁵	5.7%	10.8%		11.8%	7.1%		11.8%	5.8%	
DSCR Primaria FGP ⁶		Observada ² 4.1x	Proyectada ³ 4.5x	Min 3.9x	Prom 5.3x	Max 5.7x	Min 3.4x	Prom 4.1x	Max 4.7x

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

- En 2022, el FGP del Estado correspondiente a los municipios creció 17.4% respecto a 2021 (vs. 18.4% proyectado en la revisión anterior). El FGP correspondiente a los municipios en 2022 fue de P\$21,831.2 millones (m), cifra 0.9% inferior a lo proyectado. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2018 a 2022 del FGP de los municipios del Estado fue de 5.7%.
- En 2022, el Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (FEFOM) tuvo una variación de -0.5% respecto a 2021. El FEFOM correspondiente al Municipio en 2022 fue de P\$35.7m (vs P\$35.8m en 2021). La TMAC₂₀₁₈₋₂₀₂₂ nominal del FEFOM fue de 2.0%.
- DSCR primaria observada en los Últimos Doce Meses (UDM), abril 2022 a marzo 2023, fue de 4.2x (vs 4.5x proyectado en la revisión anterior). En este periodo, los intereses ordinarios fueron 11.3% superiores a los esperados. Esto se debió a un mayor nivel observado en la TIIE₂₈, cuyo valor promedio fue de 9.3% (vs. 7.5% esperado en el escenario base de la revisión anterior).

¹ Municipio de Atizapán de Zaragoza, Estado de México, (Atizapán de Zaragoza 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 ingresos afectados 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).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Para 2023, se espera que el FGP de los municipios del Estado crezca 8.3%.** Con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) y estimaciones propias (P\$23,649.0m). La $TMAC_{2022-2033}$ nominal en un escenario base sería de 7.5%, mientras que en uno de estrés sería de 3.4%.
- **En 2023, el FEFOM presupuestado para el Municipio permaneció sin cambios respecto a 2022.** La $TMAC_{2022-2033}$ nominal del FEFOM del Municipio en un escenario base sería de 3.1%; mientras que en un escenario de estrés sería de 0.1%.
- **Considerando únicamente el FGP, la DSCR esperada para 2023 de 3.6x.** La cobertura promedio esperada para el resto de la vigencia del crédito bajo un escenario base sería de 5.3x, mientras que en un escenario estrés sería de 4.1x.
- **El análisis financiero considera un escenario con bajos niveles de inflación y un bajo crecimiento económico⁵.** Este considera una $TMAC_{2022-2033}$ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) de 3.3% (vs. 3.9% en un escenario base). Por otro lado, el nivel promedio esperado de la $TIIE_{28}$, de 2022 a 2033, en el escenario de estrés es de 6.6%, mientras que en el escenario base es de 7.8%.

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 realizada de los Lineamientos del Programa (15 de febrero de 2023).
- **Calificación Quirografaria del Municipio.** La calificación quirografaria del Municipio es de HR A+ con Perspectiva Estable, revisada el 19 de septiembre de 2022.

Factores que podrían modificar la calificación

- **Variación de la DSCR primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de abril de 2023 a marzo de 2024, la DSCR con ambas fuentes de pago fuera igual o menor a $3.7x^6$, podría materializarse una baja en la calificación. En caso contrario, si la DSCR con ambas fuentes de pago para los próximos doce meses proyectados fuera mayor o igual a $5.6x$, podría materializarse un alza en la calificación. Durante dicho periodo, esperamos que el nivel promedio de la DSCR primaria sea de $3.9x$.

Características de la Estructura

El 18 de diciembre de 2013, el Municipio y Banobras celebraron el contrato de crédito por P\$450.0m. El crédito está inscrito en el Fideicomiso⁷ y tiene asignado como fuente de pago el 0.9214% del FGP de los municipios. Asimismo, se considera el FEFOM municipal como fuente subsidiaria de pago. El pago de capital se realizará a través de 237 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.5%. Los intereses ordinarios se calculan con base en la $TIIE_{28}$ más una sobretasa. Entre 2015 y 2018, se realizaron tres prepagos por un total de P\$20.2m. La estructura considera un fondo de reserva equivalente a $3.0x$ el servicio de la deuda del mes inmediato siguiente. Por último, el saldo insoluto del crédito a marzo de 2023 fue de P\$375.9m.

⁵ Dadas las características del crédito, este escenario es el que genera mayor estrés en nuestro modelo de proyección

⁶ La materialización de para los cambios de escenario implican una caída de 5.3% en el FGP o un alza de 45.0% en el FGP respecto a nuestras estimaciones para los próximos doce meses.

⁷ 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).



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Municipio de Atizapán de Zaragoza
Estado de México
Crédito Bancario Estructurado
Banobras (P\$450.0m, 2013)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
17 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 Atizapán de Zaragoza
Estado de México
Crédito Bancario Estructurado
Banobras (P\$450.0m, 2013)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
17 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:

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) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	31 de mayo de 2022.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a marzo de 2023.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio de Atizapán de Zaragoza, 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).