

2022

HR AA+ (E)  
Perspectiva Positiva



2023

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



2024

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



Paloma Sánchez

[paloma.sanchez@hrratings.com](mailto:paloma.sanchez@hrratings.com)

Analista



Adrián Díaz González

[adrian.diaz@hrratings.com](mailto:adrian.diaz@hrratings.com)

Analista Senior



Natalia Sales

[natalia.sales@hrratings.com](mailto:natalia.sales@hrratings.com)

Subdirectora de Finanzas Públicas  
Analista Responsable



Roberto Ballinez

[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto:roberto.ballinez@hrratings.com)

Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas / Infraestructura

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Municipio de Nezahualcóyotl, Estado de México, con Banobras por un monto inicial de P\$300.0m

La ratificación de la calificación del Crédito Bancario Estructurado (CBE) contratado por el Municipio de Nezahualcóyotl con Banobras es resultado del análisis cuantitativo de los flujos futuros asignados como fuente de pago del financiamiento y del servicio de la deuda proyectado. Dicho análisis se realizó bajo escenarios de estrés cíclico y crítico. En este último, se calculó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) equivalente a 86.0% (vs. 86.3% en la revisión anterior). Esta disminución se debió a un decremento en la fuente de pago esperada, así como a un aumento en las tasas de interés. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, durante la vigencia del financiamiento, el mes de mayor debilidad con base en la razón de cobertura del servicio de la deuda primaria (DSCR por sus siglas en inglés) sería diciembre de 2033, con un nivel de 4.7 veces (x).

### Principales Elementos Considerados

#### Fuente de Pago Primaria (Fondo General de Participaciones (FGP) correspondiente a los municipios del Estado de México)

Con base en cifras observadas hasta noviembre de 2023, el monto anual que recibirían los municipios del Estado de México por concepto de FGP en 2023 sería de P\$23,420.5m, esto es 7.3% mayor respecto a 2022. Lo anterior estaría en línea con el crecimiento del FGP Nacional esperado para el mismo periodo. Para 2024, HR Ratings espera que este fondo tenga un crecimiento nominal de 6.9% respecto al monto de 2023. Por su parte, en un escenario base, se esperaría que la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2023 a 2034 sea de 6.3% en un escenario base (vs. 2.0% en un escenario de estrés).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

## Fuente de Pago Subsidiaria (Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (FEFOM))

De acuerdo con las cifras observadas hasta noviembre de 2023, para 2024 HR Ratings espera que el monto asignado al Municipio se mantenga constante con lo observado en 2023 en términos nominales. De acuerdo con lo anterior, se esperaría que la TMAC<sub>23-34</sub> nominal sea de 4.0% en un escenario base (vs. 0.9% en uno de estrés).

## Tasa de Interés (TIIE<sub>28</sub>)

HR Ratings espera que la TIIE<sub>28</sub> promedio de 2024 a 2034 sea de 7.5% en nuestro escenario base (vs 6.4% en nuestro escenario de estrés). Asimismo, se espera que, para el cierre de 2024, esta tasa de interés tenga un nivel de 9.5%.

## DSCR Primaria

Con base en nuestro análisis cuantitativo, se espera que la DSCR primaria promedio de los próximos cinco años (de 2025 a 2029) en un escenario de estrés sea de 8.0x; mientras que para el escenario base se espera un nivel promedio de 8.9x. Para 2024, se espera una cobertura primaria promedio de 6.5x.

## Fondo de Reserva

De acuerdo con los documentos legales de la operación, la estructura considera un fondo de reserva cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 3.0x el servicio de la deuda del mes siguiente. De acuerdo con los estados de cuenta del Fiduciario<sup>1</sup>, el saldo de este fondo hasta noviembre de 2023 fue de P\$10.0m, lo que cumpliría con el nivel objetivo especificado en el contrato de crédito.

## Calificación Quirografaria

La calificación quirografaria vigente del Municipio de Nezahualcóyotl es de HR A+ con Perspectiva Positiva. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 2 de mayo de 2023.

## Factores Adicionales

### Fuente Subsidiaria de Pago

HR Ratings estima que la fuente de pago subsidiaria del crédito considera el 50.0% de los recursos FEFOM (Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal) asignados al Municipio. HR Ratings dará seguimiento sobre cualquier cambio que surja a partir de la publicación de los Lineamientos del FEFOM para 2024.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

### Comportamiento de la Fuente de Pago

En caso de que en los próximos doce meses proyectados (enero de 2024 a diciembre de 2024), la fuente de pago primaria (FGP correspondiente a los municipios del Estado de México) fuera 7.4% inferior a nuestras estimaciones, la calificación del crédito se podría revisar a la baja.

<sup>1</sup> Banco INVEX S.A., Institución de Banca Múltiple, INVEX Grupo Financiero, División Fiduciaria (el Fiduciario).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

**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) con Perspectiva Estable
Metodologías utilizadas para el análisis*	Deuda Estructurada de Estados Mexicanos: Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto de 2023. Deuda Estructurada de Entidades Federativas y OPDs: Adenda de Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Propios, agosto de 2023.
Fecha de última acción de calificación	28 de febrero de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2012 a noviembre de 2023.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio, 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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

\*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://www.hrratings.com/methodology/)

\*\* 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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](http://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 y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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](http://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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

**Contacto con Medios**  
[comunicaciones@hrratings.com](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



[WWW.HRRATINGS.COM](http://WWW.HRRATINGS.COM)