

Banobras
P\$460.0m
HR AA+ (E)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
8 de abril de 2024
A NRSRO Rating**

2022

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2023

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2024

HR AA+ (E)
Perspectiva Estable



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com
Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas
Analista Responsable



Luis Fernando Bolaños

luis.bolanos@hrratings.com
Analista



Roberto Ballínez

roberto.ballinez@hrratings.com
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas Estructuradas e Infraestructura

HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR AAA (E) a HR AA+ (E) y mantuvo la Perspectiva en Estable para el crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Tlalnepantla de Baz con Banobras por P\$460.0m

La revisión a la baja de la calificación del Crédito Bancario Estructurado (CBE) del Municipio¹ es resultado de la revisión a la baja de la calificación quirografaria del Municipio realizada el 5 diciembre de 2023, la cual pasó de un nivel de HR AA+ a HR AA manteniendo la Perspectiva Estable. Este movimiento implicó la eliminación del ajuste cualitativo positivo sobre la calificación del CBE considerado en revisiones anteriores con base en nuestra metodología. Asimismo, se realizó un análisis de los flujos futuros estimados en escenarios de estrés cíclico y crítico del financiamiento. En este último se determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 80.4% (vs 81.0% en la revisión anterior). La disminución de la TOE se debió a un ajuste al alza en nuestras expectativas del servicio de la deuda durante el periodo de estrés crítico.

Principales Elementos Considerados

- Fuente de Pago Primaria (FGP) correspondiente a los municipios del Estado de México.** Con base en cifras observadas al cierre de 2023, el monto anual que recibieron los municipios del Estado de México por concepto de FGP fue de P\$23,427.5 millones (m), cifra 4.5% inferior a lo estimado en la revisión previa de la calificación. Dicha variación se debió a que el FGP nacional fue 2.9% inferior al monto esperado previamente. Asimismo, la proporción que recibió el Estado durante 2023 sobre el fondo nacional fue menor a la proyectada previamente, con un nivel observado de 13.9% vs. 14.2% proyectado. A pesar de lo anterior, el FGP del Estado presentó un crecimiento de 7.3% respecto al monto de 2022. Finalmente, para el cierre de 2024, HR Ratings espera que el FGP que corresponde a los municipios del Estado tenga un crecimiento nominal de 7.1% respecto al monto de 2023.

¹ Municipio de Tlalnepantla de Baz, Estado de México (el Municipio y/o Tlalnepantla de Baz).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

- **Fuente de Pago Subsidiaria (FEFOM²).** Para 2024, el monto asignado al Municipio se mantuvo constante con lo observado al cierre de 2023 en términos nominales (P\$44.4m). De acuerdo con lo anterior, se esperaría que la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2023 a 2038 sea de 4.1% en un escenario base (vs. 1.5% en uno de estrés). Finalmente, la proporción promedio que representa el FEFOM sobre ambas fuentes de pago en un escenario base de 2025 a 2038 es de 20.6%.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** Durante los Últimos Doce Meses (UDM), de febrero de 2023 a enero de 2024, el nivel promedio de la TIIE₂₈ se observó en 11.5% (vs. 11.7% esperado en la revisión anterior). Por otro lado, de acuerdo con nuestras estimaciones, esperamos que en 2024 la TIIE₂₈ cierre el año en un nivel de 10.5%. Finalmente, el nivel promedio proyectado de esta tasa de 2024 a 2038 sería de 7.6% en un escenario base, mientras que en un escenario de estrés sería de 6.7%.
- **DSCR Primaria.** Para los próximos 5 años (2025 a 2029), HR Ratings espera que el nivel promedio de la cobertura primaria considerando ambas fuentes de pago en el escenario base sea de 6.1 veces (x), mientras que en el escenario de estrés se espera una DSCR primaria promedio de 5.4x.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con la documentación legal, las estructuras consideran 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 Fideicomiso³, el saldo de este fondo en febrero de 2024 fue de P\$14.5m para el financiamiento de Banobras. Dicho monto se encuentra en línea con el saldo objetivo calculado por HR Ratings.

Factores Adicionales Considerados

- **Fuente Subsidiaria de Pago.** El financiamiento tiene como fuente de pago subsidiaria el 50.0% de los recursos asignados al Municipio por concepto de FEFOM. Lo anterior obedece a los flujos observados en el Fideicomiso, de acuerdo con los Lineamientos del Programa para el ejercicio fiscal de 2024. Es importante resaltar que esta fuente de pago solo se podría usar en caso de que fueran necesarios los recursos para la reconstitución del Fondo de Reserva, o en caso de un evento de vencimiento anticipado del financiamiento.
- **Calificación Quirografaria del Municipio de Tlalnepantla de Baz.** La calificación quirografaria vigente del Municipio de Tlalnepantla de Baz es de HR AA con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 5 de diciembre de 2023.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Comportamiento de la DSCR.** En caso de que durante los próximos doce meses proyectados (febrero de 2024 a enero de 2025), la DSCR primaria observada, considerando ambas fuentes de pago, fuera menor o igual a 3.6x, HR Ratings podría revisar a la baja la calificación del crédito. Actualmente, la DSCR primaria esperada es de 4.1x.

² Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (FEFOM).

³ 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 (el Fiduciario).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Comportamiento de la DSCR.** En caso de que durante los próximos doce meses proyectados (febrero de 2024 a enero de 2025), la DSCR primaria observada, considerando ambas fuentes de pago, fuera mayor o igual a 5.3x, HR Ratings podría revisar al alza la calificación del crédito.
- **Alza en la Calificación Quirografaria.** En caso de que la calificación del Municipio fuera de HR AA+, HR podría considerar un ajuste cualitativo positivo considerando que el financiamiento posee una DSCR mínima anual de 2.0x, un fondo de reserva de 3.0x el servicio de la deuda durante la vigencia del crédito y que no cuenta con cláusulas contractuales que incrementen significativamente el riesgo.



@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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Deuda Estructurada de Estados Mexicanos, Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto de 2023. Deuda Estructurada de Municipios Mexicanos, Adenda de 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.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	11 de abril de 2023.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2012 a enero de 2024.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio, el Estado de México, estados de cuenta 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/

** 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 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, 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM