

2022

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



2023

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



2024

HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



**Natalia Sales**

[natalia.sales@hrratings.com](mailto:natalia.sales@hrratings.com)  
Subdirectora de Finanzas Públicas  
Estructuradas  
Analista Responsable



**Adrián Díaz González**

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



**Roberto Ballinez**

[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto:roberto.ballinez@hrratings.com)  
Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas e Infraestructura

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para el crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Juchitepec, Estado de México, con Banobras por un monto inicial de P\$18.6m

La ratificación de la calificación para el Crédito Bancario Estructurado (CBE) contratado por Juchitepec (y/o el Municipio), Estado de México<sup>1</sup>, con Banobras<sup>2</sup> es resultado del análisis de los flujos futuros asignados al financiamiento como fuente de pago, así como de la proyección del servicio de la deuda. Este análisis se realizó bajo escenarios de estrés cíclico y crítico. En este último se determinó una Tasa Objetiva de Estrés (TOE) de 92.1% (vs. 91.8% en la revisión previa de la calificación). El incremento en la métrica se debe a una mejora para el corto y largo plazo en nuestras estimaciones del Fondo General de Participaciones (FGP) correspondiente a los municipios del Estado de México. En 2025, el monto que los municipios recibirían por este concepto sería 1.1% superior respecto a lo esperado en la revisión anterior de la calificación en un escenario de estrés. De acuerdo con nuestro análisis de flujos, el mes con mayor estrés de la estructura sería noviembre de 2025, con una DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés) primaria de 8.2 veces (x), considerando ambas fuentes de pago (FGP + FEFOM<sup>3</sup>).

### Principales Elementos Considerados

- Fuente de Pago Primaria (FGP correspondiente a los municipios del Estado).** El financiamiento tiene asignado como fuente de pago primaria el 0.0508% del FGP que les corresponde a los municipios del Estado de México. En 2023, los municipios del Estado recibieron P\$23,427.5 millones (m) por concepto de FGP. Lo anterior representó una desviación de -2.4% respecto al monto estimado para el mismo año en la revisión previa de la calificación. Esta desviación fue

<sup>1</sup> Estado de México (y/o el Estado).

<sup>2</sup> Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras y/o el Banco).

<sup>3</sup> Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (FEFOM).



consecuencia del comportamiento del FGP nacional, así como una disminución en la proporción que recibió el Estado de México del total de este fondo. Con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) de 2024 y estimaciones propias, HR Ratings espera que los municipios del Estado reciban P\$25,208.8m en 2024, lo que representaría un crecimiento nominal de 7.6% en comparación con el monto observado en 2023. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2019 a 2023 del FGP correspondiente a los municipios del Estado fue de 6.9%, mientras que la TMAC<sub>23-29</sub> nominal en un escenario base sería de 6.4% y en un escenario de estrés sería de 3.7%.

- **Fuente de Pago Subsidiaria (FEFOM).** La estructura considera como fuente de pago subsidiaria el 50.0% de los recursos del FEFOM que le corresponden al Municipio, de acuerdo con los Lineamientos del Programa vigentes. En 2023, el FEFOM que Juchitepec recibió fue de P\$13.4m, lo que se mantuvo en línea con lo estimado por HR Ratings, debido a que se consideró el monto presupuestado para dicho año. Por otro lado, de acuerdo con el Presupuesto de Egresos del Estado de México para el Ejercicio Fiscal 2024, el monto asignado al Municipio fue el mismo al observado en 2023. En 2023, los recursos del FEFOM correspondiente a Juchitepec equivalieron a 36.0% de ambas fuentes de pago. La TMAC<sub>18-23</sub> nominal del FEFOM del Municipio fue de 1.6%, mientras que la TMAC<sub>23-29</sub> nominal esperada en un escenario base sería de 3.9% y en un escenario de estrés sería de 2.9%.
- **Tasa de Interés (TIIE<sub>28</sub>).** De acuerdo con nuestras estimaciones, para el cierre de 2024, HR Ratings espera que la TIIE<sub>28</sub> tenga un nivel de 10.5%, en un escenario base. Por otro lado, de 2023 a 2029, el nivel promedio de esta tasa de interés sería de 8.0% en un escenario base y de 8.5% en un escenario de estrés.
- **DSCR Primaria (FGP + FEFOM).** Para 2024, se espera que el nivel promedio de la cobertura primaria, al considerar ambas fuentes de pago, sería de 13.6x. El nivel promedio esperado de esta métrica para los próximos cinco años, de 2025 a 2029, sería de 16.1x en un escenario base y de 14.4x en un escenario de estrés.
- **Fondo de Reserva (FR).** La estructura considera un fondo de reserva cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 3.0x el servicio de la deuda del mes inmediato siguiente. De acuerdo con los estados de cuenta del Fideicomiso No. F/1734<sup>4</sup>, el saldo de este fondo fue de P\$0.4m en febrero de 2024, lo que cumple con el saldo objetivo estimado por HR Ratings.

## Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria del Municipio de Juchitepec.** La calificación quirografaria del Municipio es de HR BBB+ con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 16 de junio de 2023.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación del Financiamiento

- **Desempeño de la DSCR primaria promedio (FGP + FEFOM).** En caso de que, en los próximos doce meses proyectados, de marzo de 2024 a febrero de 2025, la cobertura primaria promedio sea inferior a 7.1x, la calificación del crédito se podría revisar a la baja. Actualmente, el nivel esperado es de 13.6x, en un escenario base.

<sup>4</sup> 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).



**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	12 de abril de 2023.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2013 a febrero de 2024.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio, el Estado de México, el 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 of 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)