

Tultepec
HR AA-
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas y Deuda Soberana
23 de abril de 2024
A NRSRO Rating*



Víctor Toriz

victor.toriz@hrratings.com

Subdirector de Finanzas Públicas y
Deuda Soberana
Analista Responsable



María Ortiz

maria.ortiz@hrratings.com

Analista de Finanzas Públicas y Deuda
Soberana



Álvaro Rodríguez

alvaro.rodriguez@hrratings.com

Director de Finanzas Públicas y Deuda
Soberana

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR A+ a HR AA- y modificó la Perspectiva de Positiva a Estable para el Municipio de Tultepec, Estado de México

La revisión al alza obedece al adecuado comportamiento financiero observado, así como a la expectativa de que durante los próximos años el Municipio sostendrá una tendencia positiva en los Ingresos de Libre Disposición (ILD), lo cual le permitirá mantener un bajo nivel de endeudamiento relativo. Esto luego de que durante 2023 la Entidad mostrara un Balance Primario (BP) a Ingresos Totales (IT) superavitario de 10.7%, derivado de un alza en los recursos recibidos por Aportaciones y Participaciones Federales, así como por el desempeño observado en la recaudación local. Con ello, los ILD fueron superiores a los observados durante el ejercicio anterior en 18.1%. Lo anterior hizo que la posición de liquidez del Municipio se fortaleciera, lo cual permitió disminuir la proporción de Deuda Neta (DN) a ILD de 5.2% a 6.6% (vs. 9.0% proyectado durante la revisión anterior), mientras que la métrica de Pasivo Circulante (PC) a ILD continuó a la baja, al pasar de 2.7% a 2.0%. Adicionalmente, se estima que, durante 2024, el Municipio ejerza la liquidez reportada al cierre de 2023 en programas y proyectos de Obra Pública, así como en la compra de Bienes Muebles e Inmuebles, por lo que se espera un BP a IT deficitario de 5.8%. Sin embargo, se proyecta que el Municipio continúe con la tendencia positiva histórica reportada en los ILD, por lo que se espera volver a un BP superavitario promedio de 0.5% entre 2025 y 2026. Con ello, la DN mantendría un nivel promedio de 6.5% durante el mismo período, mientras que el PC sería de 1.9%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

VARIABLES RELEVANTES: MUNICIPIO DE TULTEPEC

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Periodo	2022	2023	2024p	2025p	2026p
Ingresos Totales (IT)	633.9	822.9	819.7	843.9	866.5
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	493.1	582.3	604.3	621.9	637.8
Deuda Neta	32.4	30.1	42.2	40.9	38.3
Balance Financiero a IT	7.4%	9.5%	-7.0%	-0.7%	-0.3%
Balance Primario a IT	9.0%	10.7%	-5.8%	0.3%	0.7%
Balance Primario Ajustado a IT	2.9%	4.4%	-0.6%	0.9%	0.9%
Servicio de Deuda a ILD	2.1%	1.7%	1.6%	1.4%	1.3%
SDQ a ILD Netos de SDE	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Deuda Neta a ILD	6.6%	5.2%	7.0%	6.6%	6.0%
Deuda Quirografaria a Deuda Total	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pasivo Circulante a ILD	2.7%	2.0%	1.9%	1.9%	1.8%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Municipio.

p: Proyectado.

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- **Superávit en el BP.** Al cierre del ejercicio 2023, el Municipio reportó un Balance Primario (BP) superavitario equivalente a 10.7% de los Ingresos Totales (IT), cuando en 2022 fue de 9.0%. Lo anterior fue resultado de un incremento en Ingresos Federales, derivado de un alza en Aportaciones y Participaciones Federales de 47.4% y 15.0% respectivamente. Con ello, así como con una mejora en la recaudación local de Impuestos y Productos, los Ingresos de Libre Disposición (ILD) fueron superiores a los observados en 2022 en 18.1%. En contraparte, el Gasto en Obra Pública se incrementó de P\$103.2m a P\$184.8m. HR Ratings estimaba para 2023 un déficit en BP de 4.4% de los IT, no obstante, los ILD crecieron en 11.3% más de lo esperado.
- **Bajo nivel de endeudamiento.** La Deuda Directa del Municipio ascendió a P\$64.2m al cierre de 2023, compuesta por un crédito estructurado de largo plazo con Banobras-FEFOM. De acuerdo con el incremento reportado en los ILD, así como a la liquidez observada al cierre del ejercicio, la métrica de Deuda Neta (DN) a ILD disminuyó de 6.6% a 5.2% (vs. 9.0% proyectado). Por su parte, el Servicio de la Deuda (SD) como proporción de los ILD presentó un nivel de 1.7%, lo cual se encuentra en línea con lo proyectado durante la revisión anterior de 2.0%.
- **Bajo nivel de Pasivo Circulante.** El Pasivo Circulante del Municipio ascendió a P\$19.9m, monto ligeramente superior al observado durante 2022 de P\$18.6m, de acuerdo con un incremento en la cuenta de Retenciones y Contribuciones por Pagar. Sin embargo, de acuerdo con el comportamiento positivo que mostraron los ILD de la Entidad, la métrica de Pasivo Circulante (PC) a ILD disminuyó de 2.7% a 2.0% (vs. 2.5% estimado durante la revisión anterior).

Expectativas para periodos futuros

- **Balances Proyectados.** HR Ratings estima para 2024 un BP deficitario equivalente a 5.8% de los IT. Este resultado respondería a la expectativa de ejercer la liquidez reportada al cierre de 2023 en proyectos de Inversión, lo cual se espera se verá acompañado de un alza en el Gasto Corriente. No obstante, se estima que los ILD mantendrán la tendencia positiva mostrada en los últimos años, de acuerdo con un comportamiento positivo tanto en Participaciones Federales como en Ingresos Propios, lo cual, acompañado de una disminución gradual en el Gasto de Inversión, permite estimar un BP superavitario promedio de 0.5% para el período entre 2025 y 2026.
- **Desempeño de las métricas de deuda.** De acuerdo con el perfil de deuda vigente, así como con los resultados financieros estimados, se espera que la DN a ILD registre un nivel promedio de 6.5% entre 2024 y 2025. Por su parte,



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

se estima que el SD mantenga una media de 1.4% durante el mismo período, en el cual no se considera el uso de financiamiento adicional. Finalmente, el PC a ILD mantendría un bajo nivel, al proyectarse un nivel promedio de 1.9%.

Factores adicionales considerados

- **Factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG).** Los tres factores son ratificados como promedio, por lo que no se observa ningún impacto sobre la calificación. Respecto al factor ambiental, no se identifican posibles contingencias significativas relacionadas con los servicios de agua o basura, mientras que la vulnerabilidad a inundaciones y deslaves es moderada. Por su parte, en el factor social se registran condiciones promedio para evaluar la pobreza multidimensional, mientras que en condiciones de seguridad se reporta una tasa de homicidios en línea con la observada a nivel nacional. Finalmente, dentro del factor de gobernanza, el Municipio cumple con los lineamientos de transparencia financiera y armonización contable, mientras que no se identifican contingencias relacionadas con laudos laborales o adeudos históricos.

Factores que podrían subir la calificación

- **Factores ESG.** En caso de que el Municipio continúe fortaleciendo la inversión en materia de Seguridad Pública y esto se vea reflejado en una reducción en los indicadores de incidencia delictiva, sumado a la aplicación de políticas públicas que reduzcan la pobreza multidimensional, esto podría mejorar la etiqueta en el factor social, lo que tendría un impacto positivo en la calificación.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Adquisición de financiamiento adicional.** HR Ratings no estima la adquisición de financiamiento adicional dentro de sus proyecciones, por lo que una desviación de este supuesto que haga que la métrica de DN a ILD supere el 9.2%, o bien que la Deuda Quirografaria (DT) como proporción de la Deuda Total (DT) sea superior al 8.7%, esto podría afectar negativamente la calificación. Asimismo, en caso de que el Municipio muestre resultados fiscales inferiores a los estimados, esto podría verse reflejado en un incremento del PC, lo cual podría impactar negativamente la calificación en caso de registrar un valor por encima de 9.0%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Anexos

Escenario Base: Balance Financiero del Municipio de Tultepec

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

	2022	2023	2024p	2025p	2026p
Ingresos					
Ingresos Federales Brutos	385.3	521.7	504.9	520.2	535.8
Participaciones (Ramo 28)	244.5	281.1	289.5	298.2	307.2
Aportaciones (Ramo 33)	124.3	183.2	192.4	198.1	204.1
Otros Ingresos Federales	16.5	57.4	23.0	23.9	24.6
Ingresos Propios	248.6	301.2	314.8	323.7	330.7
Impuestos	104.1	134.7	140.1	144.3	147.1
Derechos	128.3	118.6	124.6	127.7	130.2
Productos	9.9	45.4	46.7	48.1	49.6
Aprovechamientos	1.3	1.9	2.1	2.2	2.2
Otros Propios	5.1	0.7	1.3	1.4	1.5
Ingresos Totales	633.9	822.9	819.7	843.9	866.5
Egresos					
Gasto Corriente	474.0	548.4	580.8	615.0	639.1
Servicios Personales	179.5	203.5	213.6	228.6	237.7
Materiales y Suministros	33.7	44.8	47.0	49.1	50.8
Servicios Generales	114.4	149.8	161.8	171.5	177.5
Servicio de la Deuda	10.1	10.1	9.7	8.8	8.2
Transferencias y Subsidios	136.4	140.3	148.7	157.0	164.8
Gastos no Operativos	113.2	196.6	296.4	235.0	229.9
Bienes Muebles e Inmuebles	10.0	11.9	28.5	10.0	10.5
Obra Pública	103.2	184.8	267.9	225.1	219.4
Gasto Total	587.2	745.1	877.3	850.1	869.0
Balance Financiero	46.7	77.8	-57.6	-6.2	-2.5
Balance Primario	56.8	87.9	-47.9	2.6	5.6
Balance Primario Ajustado	18.1	36.0	-4.7	7.3	7.5
Balance Financiero a Ingresos Totales	7.4%	9.5%	-7.0%	-0.7%	-0.3%
Balance Primario a Ingresos Totales	9.0%	10.7%	-5.8%	0.3%	0.7%
Balance Primario Ajustado a Ingresos Totales	2.9%	4.4%	-0.6%	0.9%	0.9%
Ingresos de Libre Disposición (ILD)	493.1	582.3	604.3	621.9	637.8
ILD netos de SDE	491.4	580.5	594.6	613.1	629.6

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Municipio.

p: Proyectado.

Escenario Base: Balance (Cuentas Seleccionadas) del Municipio de Tultepec

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

Cuentas Seleccionadas

	2022	2023	2024p	2025p	2026p
Caja, Bancos, Inversiones (Libre)	33.6	34.1	19.7	18.2	17.6
Caja, Bancos, Inversiones (Restringido)	50.4	102.4	59.2	54.6	52.7
Caja, Bancos, Inversiones (Total)	84.0	136.5	79.0	72.8	70.2
Cambio en efectivo Libre	30.7	0.5	-14.4	-1.5	-0.6
Pasivo Circulante neto de Anticipos	13.1	11.5	11.5	11.5	11.5
Deuda Directa					
Estructurada	66.0	64.2	61.9	59.1	55.8
Deuda Total	66.0	64.2	61.9	59.1	55.8
Deuda Neta	32.4	30.1	42.2	40.9	38.3
Deuda Neta a ILD	6.6%	5.2%	7.0%	6.6%	6.0%
Pasivo Circulante a ILD	2.7%	2.0%	1.9%	1.9%	1.8%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Municipio.

p: Proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Escenario Base: Flujo de Efectivo del Municipio de Tultepec

(Cifras en Millones de Pesos Corrientes y Porcentajes)

	2022	2023	2024p	2025p	2026p
Balance Financiero	46.7	77.8	-57.6	-6.2	-2.5
Movimiento en caja restringida	-38.6	-52.0	43.2	4.6	1.9
Movimiento en Pasivo Circulante neto	10.8	-1.6	0.0	0.0	0.0
Requerimientos (Saldo negativo) de CBI	18.8	24.3	-14.4	-1.5	-0.6
Otros movimientos	11.9	-23.8	0.0	0.0	0.0
Cambio en CBI libre	30.7	0.5	-14.4	-1.5	-0.6
CBI inicial (libre)	2.9	33.6	34.1	19.7	18.2
CBI (libre) Final	33.6	34.1	19.7	18.2	17.6
Servicio de la deuda total (SD)	10.1	10.1	9.7	8.8	8.2
Servicio de la deuda estructurado (SDE)	10.1	10.1	9.7	8.8	8.2
Servicio de la deuda quirografario (SDQ)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Servicio de la Deuda a ILD	2.1%	1.7%	1.6%	1.4%	1.3%
SDQ a ILD netos de SDE	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Municipio.

p: Proyectado.

Comportamientos y Supuestos del Municipio de Tultepec

Tasas de crecimiento en porcentajes. Proyecciones en Escenario Base

	tmac ₂₀₂₀₋₂₀₂₃	2021-2022	2022-2023	2023-2024p	2024p-2025p
Ingresos					
Ingresos Federales Brutos	10.6%	8.1%	35.4%	-3.2%	3.0%
Participaciones (Ramo 28)	10.2%	23.4%	15.0%	3.0%	3.0%
Aportaciones (Ramo 33)	10.3%	-7.9%	47.4%	5.0%	3.0%
Otros Ingresos Federales	13.7%	-29.8%	248.5%	-60.0%	4.0%
Ingresos Propios	18.4%	4.4%	21.1%	4.5%	2.8%
Impuestos	21.0%	-4.2%	29.4%	4.0%	3.0%
Derechos	8.5%	19.6%	-7.5%	5.0%	2.5%
Productos	113.6%	-44.1%	358.8%	3.0%	3.0%
Aprovechamientos	-21.9%	74.0%	46.7%	15.0%	3.0%
Otros Propios	-45.9%	36.5%	-86.8%	100.0%	5.0%
Ingresos Totales	13.2%	6.6%	29.8%	-0.4%	3.0%
Egresos					
Gasto Corriente	5.7%	-4.6%	15.7%	5.9%	5.9%
Servicios Personales	1.4%	-8.4%	13.3%	5.0%	7.0%
Materiales y Suministros	1.2%	-16.4%	33.0%	5.0%	4.5%
Servicios Generales	5.3%	-1.8%	31.0%	8.0%	6.0%
Servicio de la Deuda	21.0%	88.4%	-0.2%	-3.9%	-9.3%
Transferencias y Subsidios	15.2%	-1.7%	2.9%	6.0%	5.6%
Gastos no Operativos	31.4%	13.7%	73.7%	50.7%	-20.7%
Bienes Muebles e Inmuebles	17.6%	23.2%	18.2%	140.0%	-65.0%
Obra Pública	32.5%	12.9%	79.1%	45.0%	-16.0%
Gasto Total	10.6%	-1.5%	26.9%	17.7%	-3.1%

Fuente: HR Ratings con cifras de la Cuenta Pública del Estado.

p: Proyectado.

tmac: Tasa Media Anual de Crecimiento



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Glosario

Balance Primario. Se define como la diferencia entre los ingresos y los gastos, excluyendo el pago de Intereses y amortizaciones.

Balance Primario Ajustado. El ajuste consiste en descontar al Balance Primario el cambio en los recursos restringidos del año actual con respecto al anterior. Por lo tanto, su fórmula es la siguiente:

Balance Primario Ajustado = Balance Primario en t0 – (caja restringida en t0 – caja restringida en t-1).

Deuda Bancaria. Se refiere a las obligaciones financieras de las Entidades subnacionales, ya sean de corto o de largo plazo, con Entidades privadas o de desarrollo, así como emisiones bursátiles. Algunas consideraciones con relación a este tema:

HR Ratings considera que los créditos a corto plazo constituyen obligaciones financieras directas por parte del subnacional. Esto es sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad subnacional. HR Ratings tomará dicho crédito como parte de la deuda directa.

Deuda Bursátil (DBu). Para efectos de nuestro análisis se identificará el saldo de estas obligaciones independientemente de que exista o no recurso en contra de la Entidad subnacional, y sin importar el criterio de registro en la Cuenta Pública (o fuera de ella) por parte de la Entidad. En la parte del reporte y del análisis se identificará este aspecto.

Deuda Directa. Se define a como la suma de las siguientes obligaciones financieras: Deuda Bancaria a Corto Plazo + Deuda Bancaria de Largo Plazo + Deuda Bursátil.

Deuda Neta. Considera el saldo de la Deuda Directa- (Caja+ Bancos+ Inversiones) de libre disposición, es decir que no estén restringidos.

Ingresos de Libre Disposición. Participaciones Federales más Ingresos Propios. Para el cálculo de la métrica de Servicio de la Deuda Quirografaria a ILD, se considera los ILD menos el Servicio de la Deuda Estructurada.

Pasivo a Corto Plazo. Pasivo Circulante + Deuda Bancaria de Corto Plazo.

Razón de Liquidez. Activo Circulante entre Pasivo a Corto Plazo.

Razón de Liquidez Inmediata. (Caja +Bancos + Inversiones) / Pasivo a Corto Plazo.

Servicio de Deuda Estructurado (SDE). Es la suma del pago de todos los intereses más la amortización de la Deuda Estructurada durante cierto periodo.

Servicio de la Deuda Quirografaria (SDQ). Es la suma del pago de todos los intereses más la amortización de la Deuda Quirografaria durante cierto periodo.



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*	Metodología para calificar municipios mexicanos, abril 2021.
Calificación anterior	HR A+ con Perspectiva Positiva.
Fecha de última acción de calificación	18 de abril de 2023.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Cuenta Pública de 2020 a 2023, así como la Ley de Ingresos y Presupuest de Egresos de 2024.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio.
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