

Banobras  
P\$141.4m  
HR AA+ (E)  
Perspectiva  
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas  
8 de mayo de 2024  
A NRSRO Rating\*\*



**Natalia Sales**

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

Subdirectora de Finanzas Públicas  
Estructuradas  
Analista Responsable



**Luis Fernando Bolaños**

[luis.bolanos@hrratings.com](mailto:luis.bolanos@hrratings.com)

Analista



**Roberto Ballínez**

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

Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas Estructuradas e Infraestructura

## HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA (E) a HR AA+ (E) y modificó la Perspectiva de Positiva a Estable para el crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Zinacantepec con Banobras por P\$141.4m

La revisión al alza de la calificación del Crédito Bancario Estructurado (CBE) del Municipio<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 Objetivo de Estrés (TOE) de 78.2% (vs. 77.6% en la revisión previa de la calificación). El incremento de la métrica se debió a un ajuste al alza de nuestras expectativas sobre la fuente de pago en el escenario de estrés. De acuerdo con nuestro análisis de flujos, el mes con mayor estrés de la estructura sería octubre de 2026, con una DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés) primaria de 2.9 veces (x), considerando las fuentes de pago del crédito (FGP<sup>3</sup>+FEFOM<sup>4</sup>).

### 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<sup>5</sup> por concepto de FGP fue de P\$23,427.5 millones (m), cifra 0.9% inferior a lo estimado en la revisión previa de la calificación. Dicha variación se debió a que la proporción que recibió el Estado durante 2023 del FGP nacional fue menor a la proyectada (14.2% esperada vs. 14.0% observada). A pesar de lo anterior, el FGP del Estado presentó un crecimiento de 7.3% respecto al monto de

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

<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 General de Participaciones (FGP).

<sup>4</sup> Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (FEFOM).

<sup>5</sup> Estado de México y/o Estado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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 7.6% respecto al monto de 2023.

- **Fuente de Pago Subsidiaria (FEFOM).** Para 2024, el monto asignado al Municipio se mantuvo constante con lo observado al cierre de 2023 en términos nominales (P\$19.8m). De acuerdo con lo anterior, se esperaría que la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2023 a 2028 sea de 3.5% en un escenario base (vs. 1.4% en uno de estrés). Finalmente, la proporción promedio que representa el FEFOM sobre ambas fuentes de pago en un escenario base de 2025 a 2028 es de 11.7%.
- **Tasa de Interés (TIIE<sub>28</sub>).** Durante los Últimos Doce Meses (UDM), de abril de 2023 a marzo de 2024, el nivel promedio de la TIIE<sub>28</sub> 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 TIIE<sub>28</sub> cierre el año en un nivel de 10.5%. Finalmente, el nivel promedio proyectado de la TIIE<sub>28</sub> de 2024 a 2028 sería de 8.2% en un escenario base, mientras que en un escenario de estrés sería de 7.6%.
- **DSCR Primaria.** Para el resto de la vigencia (2025 a 2028), HR Ratings espera que el nivel promedio de la cobertura primaria considerando ambas fuentes de pago en el escenario base sea de 4.3x, mientras que en el escenario de estrés se espera una DSCR primaria promedio de 3.7x.
- **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 Fideicomiso No. F/1734<sup>6</sup>, el saldo de este fondo en marzo de 2024 fue de P\$5.3m 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.
- **Calificación Quirografaria del Municipio de Zinacantepec.** La calificación quirografaria vigente del Municipio de Zinacantepec es de HR BBB+ con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 28 de noviembre de 2023.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Comportamiento de la Fuente de Pago.** En caso de que durante los próximos doce meses proyectados (abril de 2024 a marzo de 2025), la fuente de pago fuera 3.8% menor, HR Ratings podría revisar a la baja la calificación del crédito.
- **Baja en la Calificación Quirografaria.** En caso de que la calificación del Municipio fuera igual o menor a HR BBB-, HR Ratings podría considerar un ajuste cualitativo negativo de acuerdo con nuestra metodología.

<sup>6</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).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**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 AA (E) con Perspectiva Positiva.
Fecha de última acción de calificación	10 de mayo de 2023.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2012 a marzo 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/](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)(6)(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)



HR RATINGS