

Banobras  
P\$20.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas  
10 de junio de 2024  
A NRSRO Rating\*\*

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



Carlos Herrera

[carlos.herrera@hrratings.com](mailto:carlos.herrera@hrratings.com)  
Analista



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 Atlacomulco con Banobras por un monto inicial de P\$20.0m

La ratificación de la calificación del Crédito Bancario Estructurado (CBE) del Municipio<sup>1</sup> con Banobras<sup>2</sup> es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) determinada en esta revisión. La TOE calculada en este análisis fue de 91.0% (vs. 90.9% en la revisión previa de la calificación). El incremento en la métrica se debe a una mejora en nuestras estimaciones de la fuente de pago primaria dentro del escenario de estrés, ya que el FGP<sup>3</sup> del Estado de México<sup>4</sup> estimado para 2025 sería 4.5% superior al estimado en la revisión anterior. De acuerdo con nuestro análisis de flujos, el mes con mayor estrés de la estructura sería diciembre de 2025, con una DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés) primaria de 7.1 veces (x), considerando las fuentes de pago del crédito (FGP+FEFOM<sup>5</sup>).

### Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria (FGP) correspondiente a los municipios del Estado de México.** Al cierre de 2023, el monto anual observado que recibieron los municipios del Estado de México por concepto de FGP fue de P\$23,427.5 millones (m), cifra menor en 0.9% a lo estimado en la revisión previa de la calificación. Esta reducción se debe a que en 2023 la proporción que recibió el Estado del FGP nacional fue menor a la proyectada (14.22% estimada vs. 13.89% observada). No obstante, el FGP del Estado presentó un crecimiento de 7.3% nominal entre 2022 y 2023. Al cierre de 2024, HR Ratings

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

<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> Estado de México y/o Estado.

<sup>5</sup> Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (FEFOM).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

estima que el FGP que corresponde a los municipios del Estado tenga un crecimiento nominal de 8.0% 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\$17.4m). Asimismo, se esperaba que la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2023 a 2026 sea de 1.9% en un escenario base (vs. -0.1% en uno de estrés). A su vez, la proporción promedio que representa el FEFOM sobre ambas fuentes de pago en un escenario base entre 2025 y 2026 es de 34.1%.
- **Tasa de Interés (TIIE<sub>28</sub>).** Durante los Últimos Doce Meses (UDM), es decir, de mayo de 2023 a abril de 2024, el nivel promedio de la TIIE<sub>28</sub> fue de 11.5% (vs. 11.7% esperado en la revisión anterior). De acuerdo con nuestras estimaciones, esperamos que en 2024 la TIIE<sub>28</sub> se ubique en un nivel de 10.5% al cierre del año. Por su parte, el nivel promedio proyectado de la TIIE<sub>28</sub> de 2024 a 2026 sería de 8.8% en un escenario base, mientras que en un escenario de estrés sería de 8.3%.
- **DSCR Primaria.** Para los próximos dos años (2025 y 2026), HR Ratings espera que el nivel promedio de la cobertura primaria considerando ambas fuentes de pago en el escenario base sea de 13.2x, mientras que en el escenario de estrés se espera una DSCR primaria promedio de 11.9x.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con la documentación legal, la estructura considera un fondo de reserva cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 3.0x el servicio de la deuda del periodo de pago inmediato siguiente. De acuerdo con los estados de cuenta del Fideicomiso No. F/1734<sup>6</sup>, el saldo de este fondo en abril de 2024 fue de P\$0.57m. Dicho monto se encuentra ligeramente por arriba del 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 del 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 Atlacomulco.** La calificación quirografaria vigente del Municipio de Atlacomulco es de HR AA- con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 8 de agosto de 2023.

## Factor que Podría Bajar la Calificación

- **Comportamiento de la DSCR.** En caso de que durante los próximos doce meses proyectados (de mayo de 2024 a abril de 2025), la DSCR primaria promedio, considerando ambas fuentes de pago, fuera menor a 7.0x, se podría revisar a la baja la calificación del crédito. Actualmente, se espera una DSCR primaria promedio de 12.3x para este periodo.

<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).



**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	31 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 abril 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)(2)(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