

Banorte  
P\$235.0m  
HR A+ (E)  
Perspectiva  
Positiva

Finanzas Públicas Estructuradas  
3 de septiembre de 2024  
A NRSRO Rating\*\*

2022  
HR A (E)  
Perspectiva Estable

2023  
HR A (E)  
Perspectiva Estable

2024  
HR A+ (E)  
Perspectiva Positiva



Natalia Sales

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



Paloma Sánchez

[paloma.sanchez@hrratings.com](mailto:paloma.sanchez@hrratings.com)  
Analista



Roberto Ballinez

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

## HR Ratings revisó al alza la calificación de HR A (E) a HR A+ (E) y cambió la Perspectiva de Estable a Positiva para el crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Cuautla con Banorte por un monto inicial de P\$235.0m

El alza de la calificación y la modificación de la perspectiva, del Crédito Bancario Estructurado (CBE) del Municipio de Cuautla<sup>1</sup> con Banorte<sup>2</sup>, contratado en 2016, es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) determinada en esta revisión, que fue de 82.3% (vs. 76.4% en la revisión previa de la calificación). El aumento en la métrica se debe a los ajustes en la sobretasa aplicable, que se derivan del Segundo Convenio Modificatorio del contrato de crédito, celebrado en mayo de 2024, así como a una mejora en las proyecciones de la fuente de pago en un escenario de estrés. De acuerdo con nuestro análisis de flujos, el mes con mayor estrés de la estructura sería octubre de 2025, con una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) primaria de 3.6 veces (x). Adicionalmente, en línea con nuestra metodología, la calificación mantuvo tres ajustes cualitativos negativos, derivado de que: 1) la calificación quirografaria vigente del Municipio es inferior a HR BBB- (la calificación quirografaria del Municipio vigente es de HR BB+ con Perspectiva Estable), 2) dentro del contrato de crédito se contempla una cláusula de vencimiento cruzado, y 3) las proyecciones del Fondo de Reserva en un escenario base, de enero 2025 a mayo de 2027, son inferiores a 2.0x el servicio mensual de la deuda.

## Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (FGP correspondiente al Municipio de Cuautla).** Al cierre de 2023, el monto anual observado que recibió el Municipio de Cuautla por concepto de FGP fue de P\$177.0 millones (m), cifra que se encontró en línea con lo estimado en la revisión previa de la calificación en un escenario base. De enero a junio de 2024, el Municipio ha recibido

<sup>1</sup> Municipio de Cuautla, Morelos (el Municipio y/o Cuautla).

<sup>2</sup> Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple (antes Binter) (Banorte y/o el Banco).



por concepto de FGP P\$97.7m, 1.5% superior al monto observado en el mismo periodo de 2023. Para de 2024, HR Ratings espera que el FGP correspondiente al Municipio llegue a P\$180.1m, lo que representaría un crecimiento nominal de 1.8% respecto al monto de 2023.

- **Tasa de interés (TIIE<sub>28</sub>).** Durante los Últimos Doce Meses (UDM), es decir, de julio de 2023 a junio de 2024, el nivel promedio de la TIIE<sub>28</sub> fue de 11.4% (vs. 11.1% esperado en la revisión anterior de la calificación). De acuerdo con nuestras estimaciones, esperamos que para 2024 la TIIE<sub>28</sub> se ubique en un nivel de 10.8% al cierre de año. Finalmente, el nivel promedio esperado de la TIIE<sub>28</sub> de los próximos cinco años, de 2025 a 2029, sería de 7.6% en un escenario base, mientras que en uno de estrés sería de 8.1%.
- **Segundo Convenio Modificatorio al Contrato de Crédito.** El 30 de mayo de 2024 se llevó a cabo el Segundo Convenio Modificatorio al contrato de crédito, en donde se modificaron los niveles de sobretasa aplicables y se eliminó la cláusula en donde se contemplaba la obligación de cumplir con diversos *covenants* financieros y contables, que activaba la aplicación de una pena convencional<sup>3</sup> en caso de un incumplimiento de estos.
- **Calificación Quirografaria del Municipio de Cuautla.** La calificación quirografaria vigente del Municipio de Cuautla es de HR BB+ con Perspectiva Estable. La fecha en que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 11 de octubre de 2023. Este nivel de calificación representa un ajuste cualitativo negativo en la calificación del financiamiento.
- **Vencimiento Cruzado.** El contrato de crédito establece que si cualquier fideicomisario en primer lugar del Fideicomiso<sup>4</sup> presenta una notificación de incumplimiento, el Banco tendría la facultad de vencer anticipadamente el crédito. Los municipios del Estado de Morelos pueden inscribir en el Fideicomiso cualquier crédito, sin que HR Ratings tenga que estar notificado de dicha inscripción. Lo anterior representa un ajuste cualitativo negativo en la calificación del financiamiento.
- **Fondo de Reserva (FR).** El Municipio tiene la obligación de mantener y, en su caso, restituir durante la vigencia del crédito un FR con un saldo objetivo equivalente al servicio de la deuda más alto durante la vigencia del crédito, sujeto a que no sea menor a P\$3.5m. De acuerdo con nuestras estimaciones, de enero de 2025 a mayo de 2027, el FR es menor a 2.0x el servicio de la deuda. Lo anterior representa un ajuste cualitativo negativo en la calificación del financiamiento.

## Factor que Podría Bajar la Calificación del Crédito

- **Comportamiento de la DSCR.** En caso de que durante los próximos doce meses proyectados (de julio de 2024 a junio de 2025) la DSCR primaria promedio fuera menor a 3.2x, la calificación del financiamiento se podría revisar a la baja. Actualmente, se espera una DSCR primaria promedio de 4.8x para este periodo en un escenario base.

## Factores que Podrían Subir la Calificación del Crédito

- **Calificación Quirografaria.** En caso de que la calificación quirografaria del Municipio se revisara al alza a un nivel de HR BBB- o superior, la calificación del financiamiento se podría revisar al alza.
- **Comportamiento del FGP del Municipio.** En caso de que durante los próximos doce meses (de julio de 2024 a junio de 2025) el FGP del Municipio se mantuviera en línea de acuerdo con nuestras estimaciones, la calificación del financiamiento se podría revisar al alza.

<sup>3</sup> En caso de incumplimiento a la cláusula referente a los *covenants* Financieros y Contables del Municipio, se aplicaba una pena convencional de 1.25x.

<sup>4</sup> Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/16388-6-269 (el Fideicomiso) cuyo Fiduciario es Banco del Bajío, S.A., Institución de Banca Múltiple (Bajío y/o 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.
Calificación anterior	HR A (E) con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	8 de septiembre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 2013 a junio de 2024.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio de Cuautla, 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)(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](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 de 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)

