

Banorte
P\$71.5m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
29 de noviembre 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

Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas
Analista Responsable



Carlos Herrera

carlos.herrera@hrratings.com

Analista



Adrián Díaz González

adrian.diaz@hrratings.com

Analista Senior



Roberto Ballinez

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 Cuautitlán Izcalli con Banorte por un monto inicial de P\$71.5m

La ratificación de la calificación del Crédito Bancario Estructurado (CBE) del Municipio¹, contratado con Banorte² en 2010, es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) determinada en esta revisión. La TOE calculada en este análisis fue de 88.8% (vs. 87.7% en la revisión previa de la calificación). El aumento en la métrica es resultado de una mejora en nuestras estimaciones de la fuente de pago dentro del escenario de estrés, ya que el FGP³ correspondiente al Municipio esperado para 2025 sería 6.5% mayor con respecto al mismo escenario de estrés de la revisión anterior. De acuerdo con nuestro análisis de flujos, el mes considerado con mayor estrés de la estructura sería julio de 2025, con una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) primaria de 6.0 veces (x).

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (FGP correspondiente al Municipio).** Al cierre de 2023, el Municipio recibió P\$851.0 millones (m), lo que representó un crecimiento nominal de 10.9% con respecto a lo observado en 2022. Durante los primeros nueve meses de 2024, el FGP correspondiente al Municipio fue de P\$750.7m, lo cual fue 11.3% superior con respecto a lo observado en el mismo periodo de 2023. Asimismo, esta cifra fue 8.1% superior con respecto a lo estimado en un escenario base en la revisión anterior. Al cierre de 2024, HR Ratings espera que el FGP correspondiente al Municipio llegue a P\$928.7m, lo

¹ Municipio de Cuautitlán Izcalli, Estado de México (el Municipio y/o Cuautitlán Izcalli).

² Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte, y/o el Banco), antes Banco Interacciones, S.A., Institución de Banca Múltiple Grupo Financiero Interacciones (Binter).

³ Fondo General de Participaciones (FGP).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

que representaría un crecimiento nominal de 9.1% respecto al monto de 2023. Finalmente, para 2025, HR Ratings estima un crecimiento nominal de 4.6% en el FGP correspondiente al Municipio en un escenario base.

- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** Durante los Últimos Doce Meses (UDM), es decir, de octubre de 2023 a septiembre de 2024, el nivel promedio de la TIIE₂₈ fue de 11.3% (vs. 10.8% esperado en la revisión anterior). De acuerdo con nuestras estimaciones, esperamos que en 2024 la TIIE₂₈ se ubique en un nivel de 10.5% al cierre del año. Finalmente, la TIIE₂₈ proyectada para el cierre de 2025 sería de 8.7% en un escenario base, mientras que en un escenario de estrés sería de 8.0%.
- **DSCR Primaria.** Para 2025, HR Ratings estima que el nivel promedio de la cobertura primaria sea de 7.4x en el escenario base y 6.5x en el escenario de estrés.
- **Fondo de Reserva (FR).** La estructura considera un fondo de reserva cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a la suma del servicio de la deuda de los próximos tres meses. De acuerdo con los estados de cuenta del Fideicomiso No. F/1428⁴, el saldo del fondo de reserva en septiembre de 2024 fue de P\$2.8m. Dicho monto se encuentra ligeramente por arriba del saldo objetivo estimado por HR Ratings.

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria del Municipio de Cuautitlán Izcalli.** La calificación quirografaria vigente del Municipio de Cuautitlán Izcalli es de HR A- con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 24 de abril de 2024.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** El Municipio tiene la obligación de contratar una cobertura de tasa de interés en un nivel máximo de 10.0% cada dos años. Actualmente, el Municipio no cumple con esta obligación; la última cobertura que tuvo adherida al financiamiento venció en octubre de 2020. Lo anterior no se considera un riesgo para la calificación de la estructura del Crédito, debido a que únicamente activaría un evento de aceleración y hasta el momento, el servicio de la deuda observado está en línea con lo esperado por HR Ratings.

Factor que Podría Bajar la Calificación del Crédito

- **Comportamiento de la DSCR.** En caso de que durante los próximos doce meses proyectados (de octubre de 2024 a septiembre de 2025), la DSCR primaria promedio fuera menor a 4.7x, la calificación del crédito se podría revisar a la baja. Actualmente, se espera una DSCR primaria promedio de 7.2x para este periodo en un escenario base.

⁴ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Medio de Pago No. F/1428 (el Fideicomiso), cuyo fiduciario es CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CI Banco 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 AAA (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	15 de noviembre de 2023.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2013 a septiembre de 2024.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio, 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/

** 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 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



HR RATINGS