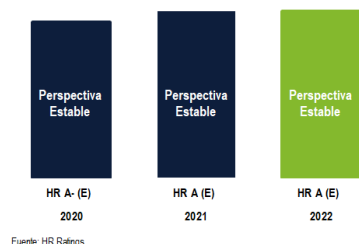


Calificación

Banorte P\$235.0m **HR A (E)**
Perspectiva **Estable**

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings

Contactos

Roberto Soto
Director de Finanzas Públicas /
Infraestructura
Analista Responsable
roberto.soto@hrratings.com

María José Barragán
Analista de Finanzas Públicas
mariajose.barragan@hrratings.com

Roberto Ballínez
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura
roberto.ballinez@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR A (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Municipio de Cuautla con Banorte, por un monto inicial de P\$235.0m

La ratificación de la calificación del crédito bancario estructurado contratado por el Municipio de Cuautla¹ con Banorte² es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 71.7% (vs. 73.6% de la revisión anterior). El decremento en la métrica se debe a un ajuste al alza en nuestras estimaciones de la TIIE₂₈ para los próximos periodos. En particular, se considera un valor promedio de 9.1% a partir de 2023 y hasta la vigencia del crédito en un escenario de estanflación. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, durante la vigencia del crédito, el mes de mayor debilidad sería octubre de 2023, con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) de 2.5 veces (x). Alrededor de este mes se realizó el periodo de estrés crítico que determinó la TOE. Finalmente, 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-, 2) el contrato del crédito contiene una cláusula de vencimiento cruzado con cualquier obligación de financiamiento a cargo del Municipio, y 3) las proyecciones del fondo de reserva en un escenario base representan niveles inferiores a 2.0x el servicio mensual de la deuda en los próximos cinco años.

Variables Relevantes: CBE Municipio de Cuautla con Banorte P\$235.0m

(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 71.7% TOE Anterior: 73.6%	2020	2021	TMAC ⁴ 2017-2021	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
	2022	2031	TMAC ⁴ 2021-2031	2022	2031	TMAC ⁴ 2021-2031	2022	2031	TMAC ⁴ 2021-2031
Saldo Insoluto	159.0	142.5		147.9	258.2	6.5%	147.9	0.0	0.0%
FGP Municipal	129.7	137.5	4.0%	147.9	258.2	6.5%	147.9	0.0	0.0%
TIIE ₂₈ ⁵	4.5%	5.7%		9.1%	7.6%		9.1%	8.9%	
Fondo de Reserva	1.3x	1.5x		1.4x	4.8x		1.4x	4.6x	
DSCR Primaria ⁶	Observada ² Proyectada ³			Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
	3.6x 3.8x			3.6x	10.2x	30.0x	3.1x	7.4x	20.8x

Fuente: HR Ratings con base en información del Fiduciario, fuentes de información pública y estimaciones propias.

Nota: 1) Escenario de Estancamiento, 2) Promedio últimos doce meses observados (UDM), 3) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 5) La TIIE₂₈ presentada considera el valor al cierre de año, y 6) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura.

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- **El Fondo General de Participaciones (FGP) del Municipio creció 6.0% nominal en 2021 respecto a 2020, al registrar un monto de P\$137.5 millones (m).** No obstante, esta cifra fue 2.3% inferior a lo esperado en la revisión previa. De enero a junio de 2022, dicho fondo fue 10.1% mayor a lo observado en el mismo periodo del año anterior.
- **DSCR primaria observada en los Últimos Doce Meses (UDM), de julio de 2021 a junio de 2022, de 3.6x, menor a la proyectada de 3.8x en la revisión anterior.** La métrica fue inferior debido a que el pago de intereses ordinarios fue 15.3% superior al esperado, derivado de un nivel observado de la TIIE₂₈ de 5.9% (vs. 5.0% estimado).

¹ Municipio de Cuautla, Estado de Morelos (Cuautla y/o el Municipio).

² Banco Mercantil del Norte S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte y/o el Banco). Originalmente el crédito se contrató con Banco Interacciones, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Interacciones.

³ Es el máximo nivel de estrés posible que la fuente de pago asignada a la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses, sin caer en incumplimiento de pago. Es consistente con la condición de que los flujos sean capaces de reconstituir el fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Para 2022, se estima un aumento nominal de 7.6% del FGP Municipal respecto a 2021.** Con base en la Ley de Ingresos del Municipio y estimaciones propias, este fondo sería de P\$147.9m en 2022. La $TMAC_{2021-2031}$ esperada sería de 6.5% y de 2.7%, en un escenario base y uno de estrés respectivamente.
- **Se esperaría una DSCR primaria de 3.5x para 2022.** La DSCR promedio estimada para los próximos cinco años de la estructura es de 4.9x en un escenario base y de 4.1x en un escenario de estrés.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con bajo crecimiento económico y altos niveles de inflación.** En este escenario se considera que la $TMAC_{2021-2031}$ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 4.7% (vs. 4.2% en un escenario base) y el nivel promedio esperado de la $TIIE_{28}$ de 2022 a 2031 sería 9.1% (vs. 8.1% en un escenario base).

Factores adicionales considerados

- **Calificación Quirografaria.** La calificación vigente del Municipio de Cuautla es HR BB- con Perspectiva Estable, emitida el 28 de octubre de 2021. Al ser menor a HR BBB-, según nuestra metodología, la calificación del crédito tiene un ajuste negativo.
- **Vencimiento cruzado.** El Banco podría vencer anticipadamente el pago del crédito si el Municipio incumpliera con cualquier otra obligación de financiamiento de deuda pública a su cargo. Esto tiene un impacto negativo en la calificación del crédito.
- **Fondo de Reserva.** Según nuestras proyecciones, durante los próximos cinco años el fondo de reserva representaría, en promedio, 1.6x el servicio de la deuda mensual en un escenario base. Nuestra metodología establece que los niveles de reserva por debajo de 2.0x representan un ajuste cualitativo negativo en la calificación del crédito.

Factores que podrían modificar la calificación

- **Variaciones de la DSCR primaria.** Si la DSCR primaria promedio mensual en los próximos doce meses (de julio de 2022 a junio de 2023) fuera de 3.3x o inferior, la calificación podría revisarse a la baja; mientras que si fuera de 4.4x o superior, la calificación podría aumentar. Actualmente se espera un valor de 3.4x para el periodo.

Características de la Estructura

El 26 de abril de 2016, el Municipio de Cuautla celebró el crédito con Banco Interacciones (ahora Banorte) por un monto de P\$235.0m. El financiamiento está inscrito en el Fideicomiso No. 616388-6-269⁴ y tiene asignado el 73.0% del FGP Municipal. El Municipio dispuso P\$204.9m y no contó con un periodo de gracia, por lo que el primer pago se realizó en septiembre de 2016 y se esperaría el último en abril de 2031. El pago de capital se realizará mediante 176 amortizaciones mensuales a tasas crecientes hasta 2026 y, a partir de 2027, a tasas decrecientes. Con respecto al pago de intereses, este se calcula con base en la $TIIE_{28}$ más una sobretasa en función de la calificación de mayor riesgo. Además, el Municipio está obligado a mantener y, en su caso, restituir un fondo de reserva para el crédito equivalente al servicio mensual de la deuda más alto. Finalmente, el saldo insoluto del crédito a junio de 2022 fue de P\$134.1m.

⁴ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 16388-6-269 (el Fideicomiso).

Resultado Observado vs. Proyectado

Durante los UDM, de julio de 2021 a junio de 2022, el FGP del Municipio de Cuautla fue marginalmente menor, -0.2%, a lo proyectado en un escenario base para el mismo periodo en la revisión previa de la calificación. Asimismo, resalta el buen desempeño que tuvo el FGP municipal durante el primer semestre de 2022, el cual fue 3.7% superior a lo proyectado para el mismo periodo en la revisión previa de la calificación y también fue 10.1% mayor a lo observado durante el periodo de enero a junio de 2021. Sin embargo, es importante mencionar que, a partir de 2022 esperamos que el Estado de Morelos transfiera un menor porcentaje del FGP al Municipio de Cuautla, derivado de que el Estado está considerando tres municipios adicionales dentro de la distribución de los recursos de este fondo. Por ello, durante los primeros seis meses de 2022, el crecimiento del FGP del Municipio es inferior al crecimiento del FGP estatal de 17.3% con respecto al mismo periodo de 2021.

Por otro lado, los intereses ordinarios fueron 15.3% superiores a lo esperado, derivado de una TIE₂₈ observada de 5.9% (vs. 5.0% proyectada en un escenario base en la revisión previa). Finalmente, como resultado del mayor pago de intereses observados, la DSCR promedio durante los UDM fue de 3.6x, inferior al valor de 3.8x estimado en la revisión anterior en un escenario base, como se muestra en la Figura 1.

Figura 1. Comparativo Observado vs. Proyecciones

	Observado	Proyecciones	
		Base	Estrés ¹
FGP del Municipio de Cuautla (Acumulado)*	\$145.0	\$145.3	\$135.3
Pago de capital (Acumulado)*	\$16.6	\$16.6	\$16.6
Intereses Ordinarios (Acumulado)*	\$13.0	\$11.3	\$12.0
TIE ₂₈ (Promedio)	5.9%	5.0%	5.3%
DSCR primaria (Promedio)	3.6x	3.8x	3.5x

Fuente: HR Ratings con base en datos observados y proyecciones de la revisión anterior, bajo un escenario base y otro de estrés, correspondientes a los últimos doce meses (julio de 2021 a junio 2022).

*Millones de pesos nominales.

1) Escenario de Estancflación.

Análisis de Escenarios

Nuestro análisis financiero se realizó considerando un escenario base y dos escenarios con condiciones macroeconómicas estresadas, siendo el escenario con altas tasas de inflación y bajo crecimiento económico el que presentó la menor cobertura del servicio de la deuda. La Figura 2 muestra los supuestos sobre algunas variables utilizadas para el análisis de los escenarios base y estrés.

Figura 2. Escenarios

	Observado ₂₀₁₇₋₂₀₂₁	Esc. Base	Esc. de Estrés ¹
FGP Nom. Municipio de Cuautla (TMAC ₂₀₂₁₋₂₀₃₁)	4.0%	6.5%	2.7%
INPC (TMAC ₂₀₂₁₋₂₀₃₁)	4.5%	4.2%	4.7%
TIE ₂₈ (Promedio ₂₀₂₂₋₂₀₃₁)	6.8%	8.1%	9.1%

Fuente: HR Ratings con base en información pública y estimaciones propias.

Nota: 1) Escenario de Estancflación.

Proyecciones del desempeño de la estructura

En esta sección observamos el comportamiento de mediano y largo plazo del servicio de la deuda asociada al crédito contratado por el Municipio de Cuautla con Banorte, así como la capacidad de pago de la estructura y el comportamiento de las coberturas durante la vigencia del crédito. La Figura 3 muestra el desempeño financiero esperado del Fideicomiso en el que el financiamiento está inscrito. Las cifras para 2023 y en adelante son proyectadas considerando un escenario económico y financiero de estrés.

Figura 3. Desempeño financiero esperado anual del Fideicomiso No. 16388-6-269: Banorte P\$235.0m (Escenario Estrés: Estanflación)

Año	FGP del Municipio de Cuautla	Fuente de Pago: 73.0% del FGP Municipal	Pago de Capital	Pago de Intereses ¹	Servicio total de la deuda	DSCR PPM ³	Fondo de Reserva en meses de pago (promedio anual)	Recursos transferidos al Fondo de Reserva	Remanentes	Saldo insoluto
2021	\$137.5	\$100.3	\$16.5	\$11.9	\$28.4	3.5	1.5	\$0.0	\$71.9	\$142.5
2022	\$147.9	\$107.9	\$16.7	\$14.6	\$31.3	3.5	1.4	\$0.0	\$76.6	\$125.8
2023	\$137.0	\$100.0	\$16.9	\$15.3	\$32.2	3.1	1.3	\$0.0	\$67.8	\$108.9
2024	\$141.0	\$103.0	\$17.0	\$13.2	\$30.2	3.4	1.4	\$0.0	\$72.8	\$91.9
2025	\$149.8	\$109.4	\$17.2	\$10.6	\$27.8	3.9	1.5	\$0.0	\$81.6	\$74.6
2026	\$159.2	\$116.2	\$17.4	\$8.2	\$25.6	4.5	1.7	\$0.0	\$90.6	\$57.2
2027	\$167.0	\$121.9	\$17.0	\$6.0	\$23.0	5.3	1.8	\$0.0	\$98.9	\$40.3
2028	\$156.2	\$114.0	\$15.5	\$4.1	\$19.5	5.8	2.2	\$0.0	\$94.5	\$24.8
2029	\$164.1	\$119.8	\$13.1	\$2.3	\$15.3	7.8	2.8	\$0.0	\$104.4	\$11.7
2030	\$168.1	\$122.7	\$9.5	\$0.9	\$10.4	12.0	4.2	\$0.0	\$112.4	\$2.2
2031	\$178.8	\$47.1	\$2.2	\$0.1	\$2.3	20.8	4.6	-\$3.5	\$48.3	\$0.0

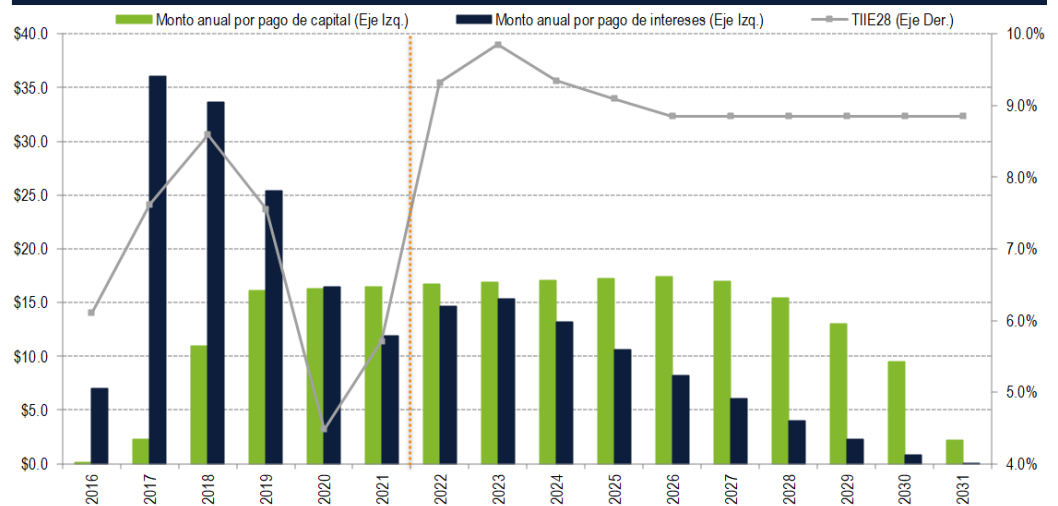
Fuente: HR Ratings con información del Fiduciario y estimaciones propias.

Nota: 1) La tasa de interés aplicable es igual a la TIIE₂₈ más una sobretasa, 2) Cantidades en millones de pesos nominales, 3) PPM: Primaria Promedio Mensual, y 4) En 2031 se consideran cuatro meses.

En la Figura 4 se muestra el perfil anual de amortizaciones, así como el pronóstico de pago de intereses ordinarios en un escenario de estrés. El pago a capital se realizará mediante 176 amortizaciones mensuales a tasas crecientes hasta 2026 y, a partir de 2027, a tasas decrecientes. El Municipio dispuso el 87.2% del monto contratado en una sola exhibición y no contó con un periodo de gracia, por lo que el primer pago de capital se realizó en septiembre de 2016 y el último se esperaría en abril de 2031. Como puede observarse en la figura, a partir de 2021, el pago de capital representa una mayor proporción del servicio de la deuda que el pago de intereses.

Por otro lado, el pago de intereses se calcula sobre saldos insolutos, con base en la TIIE₂₈, más una sobretasa que se establece en función de la calificación de mayor riesgo. Durante los próximos dos años (2023 y 2024), en un escenario base, HR Ratings esperaría que la TIIE₂₈ se ubique en un nivel promedio de 9.4%, mientras que en un escenario de estrés sería de 9.6%. Además, es importante mencionar que, desde julio de 2021, el Banco está aplicando una pena convencional equivalente a multiplicar la sobretasa por un factor de 1.25. Lo anterior, debido a que el Municipio excede los límites de razones de finanzas públicas establecidos en el contrato del crédito. Dicha pena convencional es considerada hasta la vigencia del crédito para nuestro escenario de estrés.

Figura 4. Pago de capital e intereses ordinarios bajo un escenario de estrés



Fuente: HR Ratings con información del Fiduciario y estimaciones propias.

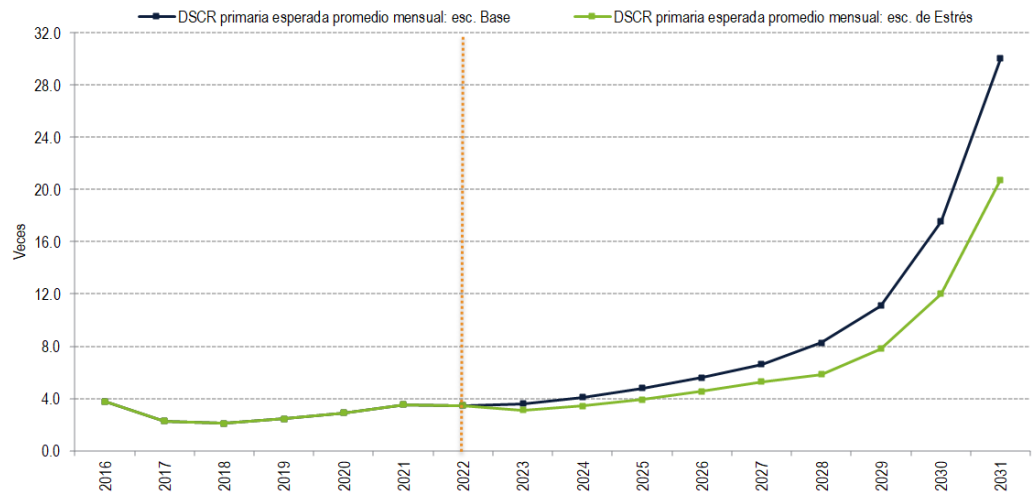
Nota: 1) Cifras en millones de pesos nominales, 2) A partir de 2023, los datos son proyectados en un escenario de estrés, 3) A partir de 2022, la TIIE₂₈ considera los valores proyectados por HR Ratings para el cierre de cada año, y 4) En 2016 se consideran nueve meses y en 2031 cuatro meses.

La Figura 5 muestra el comportamiento de la DSCR primaria esperada promedio mensual en un escenario base y en uno de estrés. De 2020 a 2021, la cobertura primaria aumentó a 3.5x desde 2.9x, derivado de la disminución observada de la TIIE₂₈ a un valor de 4.7% promedio en 2021 desde 5.6% en 2020. Para 2022, se estima que el nivel promedio de la DSCR primaria sea de 3.5x, similar al valor observado el año previo.

Asimismo, en un escenario base, se esperaría una DSCR promedio de 10.2x (vs. 7.4x en un escenario de estrés) a partir de 2023 y hasta la vigencia del crédito. La cobertura mínima esperada en un escenario base es de 3.6x en 2023, mientras que para un escenario de estrés sería de 3.1x también en 2023. Además, bajo ambos escenarios, se esperaría un aumento paulatino de las coberturas primarias durante los últimos tres años de la estructura, debido, en principio, al perfil de amortizaciones decreciente en dicho periodo.

Por último, es importante mencionar que, en un escenario base se proyecta la evolución esperada de las variables macroeconómicas más probables desde la visión de HR Ratings. Por otro lado, bajo un escenario de estrés, la fuente de pago considera reducciones en la participación estatal con respecto al total nacional en 2023 y 2028. Asimismo, se consideran ajustes cíclicos en la fuente de pago en 2024 y 2030, las cuales tienen la finalidad de mostrar posibles ciclos de recesión económica.

Figura 5. Razón de cobertura primaria promedio mensual esperada (DSCR)

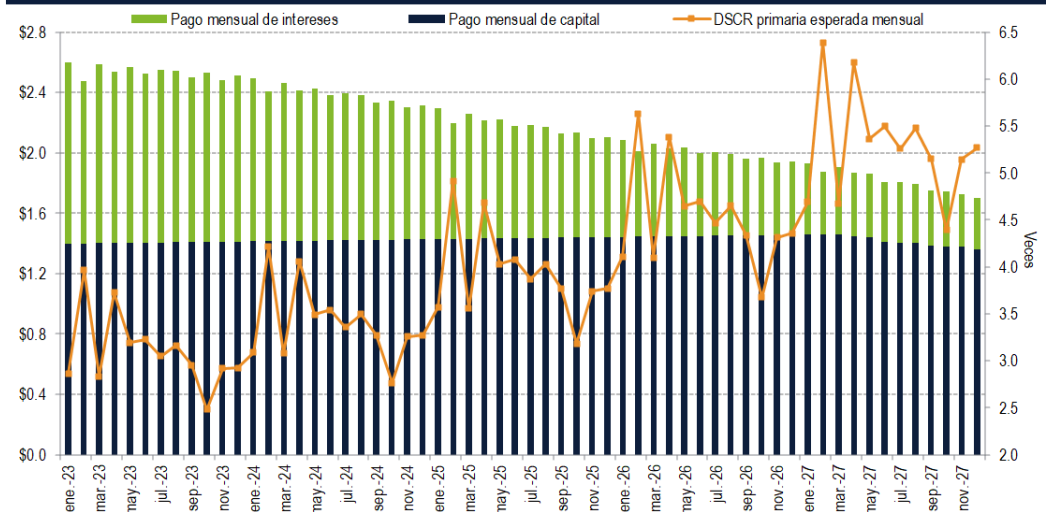


Fuente: HR Ratings con información del Fiduciario y estimaciones propias.

Nota: 1) A partir de 2023, los datos son proyectados bajo un escenario base y otro de estrés, y 2) En 2031 se considera hasta abril.

En la Figura 6 se muestra el perfil del servicio de la deuda alrededor del mes con menor cobertura, desglosado por el pago de intereses y el pago de capital. Asimismo, se muestra el comportamiento de la cobertura primaria mensual esperada. Se puede observar que la cobertura mínima esperada, bajo un escenario de estrés, se presentaría en octubre de 2023 con un valor de 2.5x.

Figura 6. Servicio de la deuda y razón de cobertura mensual esperada (Escenario de Estrés)



Fuente: HR Ratings con base en estimaciones propias.

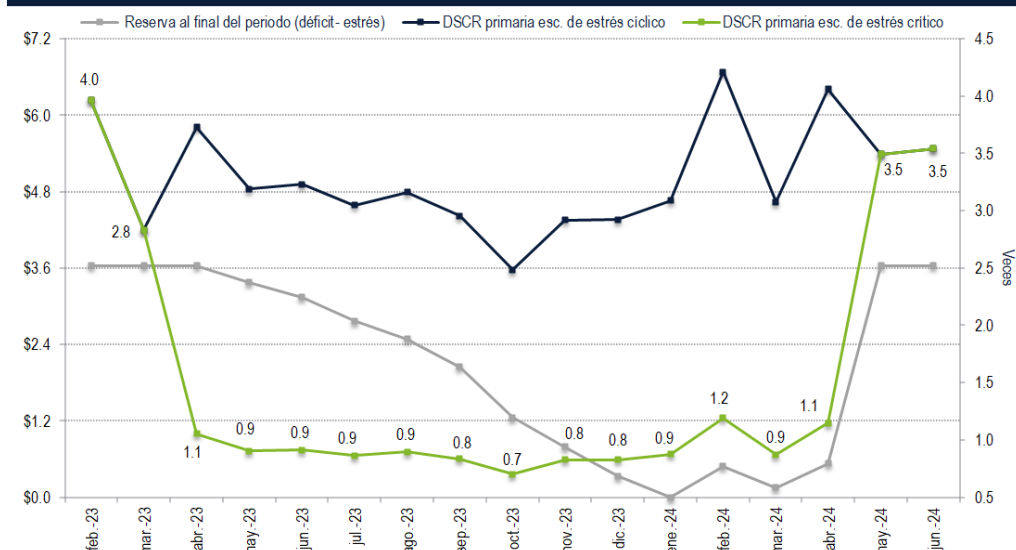
Nota: 1) Datos proyectados bajo un escenario de estrés, y 2) Cifras en millones de pesos nominales.

Durante la vigencia del crédito, el Municipio está obligado a mantener y, en su caso, a restituir un fondo de reserva dentro del patrimonio del Fideicomiso equivalente al servicio mensual de la deuda más alto, sujeto a que no sea menor a P\$3.5m. Estos recursos se utilizarían en caso de que los ingresos de la fuente de pago no fueran suficientes para cubrir cualquier pago que corresponda del financiamiento. Según nuestras proyecciones en un escenario base, durante los próximos cinco años el fondo de reserva representaría, en promedio, 1.6x el servicio de la deuda mensual y, de acuerdo con nuestra metodología, los niveles de reserva por debajo de 2.0x representan un ajuste cualitativo negativo en la calificación del crédito.

Con base en el mes donde se presentaría la menor cobertura mensual del servicio de la deuda (2.5x en octubre de 2023), y como resultado de nuestras proyecciones de los flujos de la estructura, se calculó la TOE, cuyo resultado fue de 71.7% (vs. 73.6% en la revisión previa de la calificación). Este porcentaje refleja la máxima reducción, en un periodo de 13 meses (Periodo de Estrés Crítico), que los ingresos asignados al pago del crédito podrían soportar y continuar cumpliendo con las obligaciones del financiamiento. La TOE es consistente con la condición de que permita reconstituir los recursos del fondo de reserva al término del periodo de 13 meses (Periodo de Estrés Poscrítico).

La disminución en la métrica se debe a dos principales factores. En primer lugar, un ajuste al alza en nuestras estimaciones de la TII_{E28} para los próximos periodos, como consecuencia del contexto macroeconómico actual. En particular, se considera un valor promedio de 8.2% a partir de 2023 y hasta la vigencia del crédito en un escenario base y un nivel de 9.1% en un escenario de estanflación. Por otro lado, la mayor sobretasa esperada, derivado de la pena convencional que el Banco está aplicando al Municipio por exceder los límites de razones de finanzas públicas establecidos en el contrato del crédito. Ambos factores resultan en un mayor pago esperado de intereses ordinarios para los siguientes años.

La Figura 7 muestra el agotamiento del fondo de reserva durante el periodo de estrés crítico y su posterior reconstitución, así como el comportamiento de la DSCR primaria mensual esperada bajo un escenario de estrés cíclico y otro de estrés crítico.

Figura 7. Periodo de Estrés Crítico


Fuente: HR Ratings con base en estimaciones propias en un escenario de estrés.

Nota: Cifras en millones de pesos nominales.

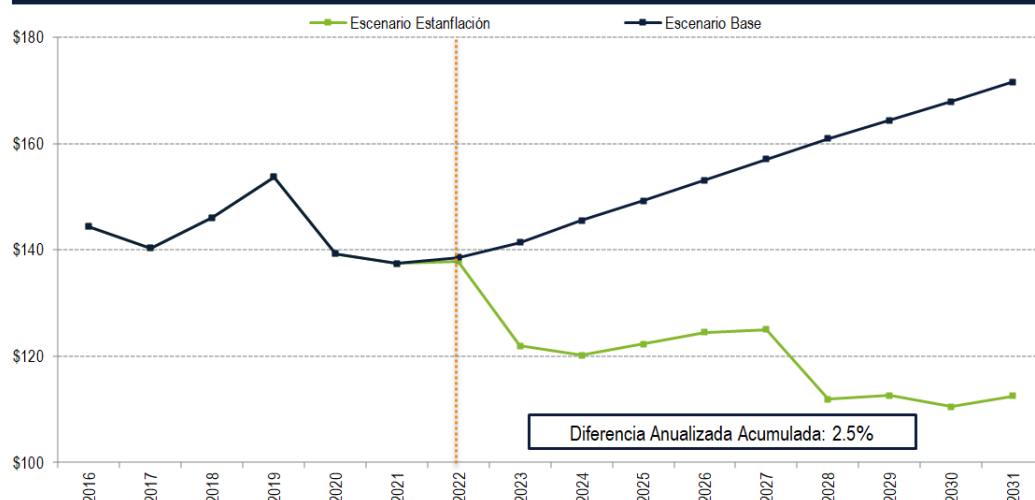
Análisis de la Fuente de Pago

En esta sección se analiza el comportamiento observado y proyectado de la fuente de pago en escenarios base y de estrés en términos reales, a precios de 2021. La estructura considera como fuente de pago 73.0% de los recursos del FGP que mensualmente recibe el Municipio.

El Fondo General de Participaciones es el rubro más importante del Ramo 28, debido a la proporción que representa con respecto a dicho ramo. En el caso del Estado de Morelos, de 2017 a 2021, el FGP representó aproximadamente 78.6% de la totalidad del Ramo 28 del Estado. Por su parte, la proporción del FGP estatal respecto al nacional se ha mantenido en un nivel promedio de 1.5% durante este periodo. En particular, dicha proporción presentó un aumento en el último año, al pasar de 1.41% en 2020 a 1.44% en 2021. Lo anterior como resultado del incremento observado en dos de los tres coeficientes de la fórmula de distribución del FGP del Estado: i) de 2.6% para el C1, el cual distribuye el 60% del FGP, y ii) de 3.0% para el C3, que distribuye el 10% de las participaciones de dicho fondo.

En este contexto, la $TMAC_{2017-2021}$ del FGP del Estado de Morelos fue de -1.0% real, inferior a la observada del FGP nacional de -0.2%. Sin embargo, su comportamiento ha presentado gran volatilidad. En 2017 registró su mayor crecimiento con un incremento de 7.2% real, mientras que su peor desempeño fue en 2020, con un decremento real de 9.9%, a precios de 2020. Ambos comportamientos son resultado de los movimientos en el C1 de la fórmula de distribución del FGP, que toma como base el comportamiento del PIB de la entidad. Dicho coeficiente presentó un aumento de 4.6% en 2017, mientras que en 2020 el decremento fue de 5.6%. Con base en el PEF de 2022 y estimaciones propias, HR Ratings esperaría que el Estado de Morelos reciba por concepto de FGP un monto de P\$10,251m, lo que representaría un crecimiento de 7.3%, lo anterior en términos reales y a precios de 2021.

El Estado de Morelos transfiere el 20.0% del FGP estatal a sus municipios. De acuerdo con información pública del Estado, el coeficiente de distribución del Municipio de Cuautla para 2022 sería de 6.8%, menor al observado en 2021 de 7.2%. Esta disminución se explica porque el Estado de Morelos está considerando tres municipios adicionales dentro de la distribución de los recursos del FGP estatal correspondientes a los municipios. Derivado de lo anterior y considerando el monto esperado que recibiría el Estado de Morelos por concepto de FGP para 2022, se esperaría que el Municipio reciba por concepto de este fondo un acumulado de P\$138.6m en dicho año, lo anterior en términos reales a precios de 2021. Esto significaría un ligero incremento de 0.8% real con respecto a 2021. De acuerdo con los supuestos realizados para el escenario base, se esperaría una $TMAC_{2021-2031}$ de 2.2%, mientras que, en un escenario de estrés, la $TMAC_{2021-2031}$ sería de -2.0%, ambas en términos reales. Para este rubro, la Diferencia Anualizada Acumulada (DAA) del escenario de estrés con respecto al escenario base es de 2.5%. La Figura 8 muestra los flujos que obtuvo y lo que recibiría el Municipio de Cuautla por parte del FGP, en un escenario base y en uno de estrés.

Figura 8. FGP del Municipio de Cuautla


Fuente: HR Ratings con base en información del Municipio, el Estado de Morelos, la SHCP y estimaciones propias.

Nota: Cifras en millones de pesos reales de 2021.

Anexos**Características de la Estructura**

El 26 de abril de 2016, el Municipio de Cuautla celebró la apertura del contrato de crédito simple con Banco Interacciones (ahora Banorte) por un monto de P\$235.0m, a un plazo de hasta 15 años, sin exceder la fecha de vencimiento, 25 de abril de 2031. Lo anterior al amparo del Decreto No.118, publicado en el Periódico Oficial del Estado de Morelos el 23 de diciembre de 2015, en donde se autoriza al Municipio a contratar crédito o empréstitos hasta por un monto de P\$235.0m, destinados al refinanciamiento de su deuda pública. Posteriormente, el 28 de julio de 2016, se llevó a cabo el Primer Convenio Modificatorio al contrato de crédito en donde se modifican las condiciones de disposición y la fuente de pago asignada al crédito.

Asimismo, el financiamiento está inscrito en el Fideicomiso No. 616388-6-269 con el Municipio participando como fideicomitente adherente y con un porcentaje afectado de 73.0% del FGP Municipal, porcentaje que en su totalidad fue asignado como fuente de pago del crédito.

El Municipio dispuso P\$204.9m en una sola exhibición, y no contó con un periodo de gracia, por lo que el primer pago se realizó en septiembre de 2016 y se esperaría el último pago en abril de 2031. El pago de capital se realizará mediante 176 amortizaciones mensuales a tasas crecientes hasta 2026 y, a partir de 2027, a tasas decrecientes.

Con respecto al pago de intereses, este se calcula con base en la TIE_{28} más una sobretasa en función de la calificación de mayor riesgo que tenga la estructura del crédito, en caso de contar con dos. De lo contrario se considerará la calificación quirografaria del Municipio de mayor riesgo.

Finalmente, el Municipio está obligado a mantener y, en su caso, a restituir un fondo de reserva dentro del patrimonio del Fideicomiso equivalente al servicio mensual de la deuda más alto, sujeto a que no sea menor a P\$3.5m.

Principales Obligaciones de Hacer y No Hacer

Durante la vigencia del contrato y hasta que no se realice el pago total de las cantidades de principal, intereses y accesorios insolutos del crédito, el Municipio se obliga frente al Banco a cumplir con las siguientes obligaciones:

- El Municipio deberá pagar al Banco todos y cualquier monto de principal, intereses, gastos y otras cantidades adeudadas.
- Abstenerse de realizar cualquier acto que pueda afectar las participaciones destinadas al pago del crédito.
- El Municipio deberá cumplir en todo momento con el pago de cualquier monto de principal o intereses, derivado de cualquiera de sus otros endeudamientos distintos a este crédito.
- El Municipio deberá publicar en su portal de internet, su información contable y presupuestaria de acuerdo con lo establecido en la Ley General de Contabilidad

Gubernamental. Si en un plazo de 45 días naturales posteriores al cierre de cada trimestre, esta no es hecha pública, el Banco procederá en el siguiente trimestre a incrementar la sobretasa establecida en el contrato en un 50% adicional. Actualmente, el Municipio cumple con dicha obligación.

- El Municipio se obliga a mantener los siguientes dos indicadores, que serán revisados por el Banco, dentro de los márgenes mencionados semestralmente. De acuerdo con la información de la Cuenta Pública del primer semestre de 2022 del Municipio y cálculos de HR Ratings, el Municipio estaría incumpliendo con una de ellas:

Figura 9. Razones de Finanzas Públicas	Límite	Observado
Deuda de Corto Plazo / Ingresos Totales ¹	2.4%	6.8%
Gasto Corriente y Transferencias / Ingresos Totales	73.0%	61.4%

Fuente: HR Ratings con información del contrato de crédito e información de la Cuenta Pública del primer semestre de 2022.

Nota: 1) Se refiere a los ingresos totales excluyendo los ingresos por endeudamiento.

El contrato de crédito establece que en caso de que el Banco considere que el Municipio exceda los límites, podría incrementarse la tasa de interés ordinaria en los puntos porcentuales que sean equivalentes a 25.0% de la sobretasa establecida en el contrato durante el siguiente semestre. De acuerdo con información proporcionada por el Municipio, actualmente se está realizando el cobro de esta pena condicional.

Principales Eventos de Aceleración

El Municipio y el Banco acuerdan que el incumplimiento de cualquiera de los puntos mencionados anteriormente, excepto los que constituyan un evento de incumplimiento, por parte del Municipio facultará al Banco a solicitar al fiduciario del Fideicomiso la aceleración del crédito. Además de las obligaciones de hacer y no hacer, algunas causas de aceleración son las siguientes:

- El Banco podrá solicitar al Municipio información de carácter financiero, demográfico o económico que, en términos de la ley aplicable, el Municipio tenga o pueda obtener.
- El Municipio no deberá celebrar contrato o compromiso alguno o llevar a cabo hechos y/o actos jurídicos que restrinjan la capacidad del municipio para cumplir sus obligaciones cuyo incumplimiento sea considerado conforme un evento de incumplimiento.

Principales Eventos de Vencimiento Anticipado

El Municipio y el Banco acuerdan que el incumplimiento de cualquiera de los siguientes puntos por parte del Municipio facultará al Banco a solicitar al fiduciario del Fideicomiso el vencimiento anticipado del crédito:

- Si el Municipio no paga puntualmente cualquiera de sus obligaciones de pago derivadas del contrato de crédito.



A NRSRO Rating*

**Credit
Rating
Agency**

Municipio de Cuautla

Estado de Morelos

Crédito Bancario Estructurado

Banorte (P\$235.0m, 2016)

HR A (E)

Finanzas Públicas

06 de septiembre de 2022

- Si el Fideicomiso se extingue o termina su vigencia antes del vencimiento del crédito por cualquier razón.
- Si durante un plazo de 60 días naturales las cantidades recibidas por el fiduciario derivadas de los derechos sobre las participaciones son inferiores a las cantidades requeridas para dicho periodo.
- Si cualquier fideicomisario del Fideicomiso presenta una notificación de incumplimiento.

En caso de incumplimiento de cualquiera de los puntos mencionados anteriormente, el Banco podrá enviar una notificación de evento de incumplimiento al Municipio. El Municipio tendrá un plazo de 15 días hábiles, a menos de que se mencione otro plazo, para entregar cualquier información que considere importante. Vencido ese plazo, el Banco tendrá el derecho, mas no la obligación, de vencer anticipadamente el crédito y todas las cantidades adeudadas por el Municipio al Banco con relación a este crédito serán exigibles y pagaderas.

Glosario

Consideraciones Extraordinarias de Ajuste (CEA). Son factores cualitativos que, de acuerdo con nuestra metodología de calificación, pueden representar una mejora crediticia o un riesgo adicional para el producto estructurado. Según sea el caso, esto podría afectar positiva o negativamente la calificación cuantitativa.

Contrato de cobertura. Instrumento financiero que, a través de un contrato, fija el valor máximo de una variable financiera (CAP) o intercambia su valor por otra (SWAP). La cobertura aplica en un tiempo determinado y puede involucrar el pago de una prima. La contratación de estos instrumentos es independiente al crédito contratado o emisión colocada.

Escenario Base. Proyecciones sobre el escenario macroeconómico más probable, combinadas con las estimaciones más probables de las variables relevantes para cada estructura. Éstas se realizan tomando en cuenta las condiciones económicas y financieras del contexto internacional y local actual.

Estrés Cíclico. Simulación periódica de una crisis económica nacional que es incorporada en los escenarios de estrés macroeconómicos, junto con las diferentes variables que tienen impacto en la estructura. El escenario de estrés cíclico será aquel que un nivel menor de DSCR primaria.

Estrés Crítico. Periodo de 13 meses en donde se aplica un estrés adicional sobre la fuente de pago pronosticada en el escenario de estrés cíclico. Este periodo se establece alrededor de la DSCR primaria esperada mínima.

Escenarios Macroeconómicos. Proyecciones sobre ciertas variables económicas y financieras, suponiendo, por un lado, un escenario base con la evolución más probable de estas variables, así como dos escenarios de estrés; uno de bajo crecimiento económico y alta inflación (Estanflación) y, por otro, un escenario de bajo crecimiento económico y baja inflación.

Participaciones Federales (Ramo 28). Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal distribuye entre las entidades federativas mediante siete fondos. De éstos, el FGP, el FFM y la parte proporcional del IEPS⁵, son los únicos que pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda contraídas por los estados y municipios, de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal vigente.

Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés). Indica el número de veces (x) que los ingresos disponibles son capaces de cubrir el servicio de la deuda (pago de capital e intereses) en un momento determinado.

Tasa Objetivo de Estrés (TOE). Es la máxima reducción posible de los ingresos disponibles de una estructura de deuda, a lo largo de un periodo de Estrés Crítico, sin caer en incumplimiento de pago (*default*). Los ingresos disponibles consideran el fondo de reserva, el cual debe restituirse al final de dicho periodo. El valor de la TOE equivale a una calificación cuantitativa.

TMAC. Tasa Media Anual de Crecimiento.

⁵ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Municipio de Cuautla

Estado de Morelos
Crédito Bancario Estructurado
Banorte (P\$235.0m, 2016)

HR A (E)

Finanzas Públicas
06 de septiembre de 2022

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Operaciones

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Municipio de Cuautla

Estado de Morelos
Crédito Bancario Estructurado
Banorte (P\$235.0m, 2016)

HR A (E)

Finanzas Públicas
06 de septiembre de 2022

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación de Deuda Estructurada de Estados Mexicanos: Deuda Apoyada por Ingresos Federales, septiembre de 2020.

Adenda - Deuda Estructurada de Municipios Mexicanos, septiembre de 2020.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

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.

Calificación anterior	HR A (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	09 de septiembre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a junio de 2022.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio de Cuautla, reportes 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.

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), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Ratings Organization (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).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, 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, (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 de México S.A. de C.V. (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 o emitidas 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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings 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 calificadora 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 lo anterior, 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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).