

Lic. Paulina Moreno García
Secretaría de Finanzas
Secretaría de Finanzas
Lerdo Poniente No. 300, Primer Piso, Puerta 250
Palacio del Poder Ejecutivo, Col. Centro
C.P. 50000, Toluca, Estado de México

Mayo 20, 2024

Lic. Paulina Moreno García,

Re: Acción de calificación de Fitch que afecta la calificación crediticia de un crédito del Estado de México.

Fitch (ver definición abajo) afirmó la calificación ‘AAA(mex)vra’ de la emisión de certificados bursátiles (CB) del Estado de México con clave de pizarra EDOMEX 22X (saldo al 31 de marzo de 2024):

- EDOMEX 22X, monto inicial de MXN2,890.0 millones, saldo de MXN2,782.1 millones.

En el Anexo I se detallan los fundamentos de la calificación.

Al asignar y dar seguimiento a sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y colocadores, así como de otras fuentes que Fitch considera fidedignas. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la cual se basa, de acuerdo con su metodología de calificación, y obtiene una verificación razonable de dicha información por parte de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para un determinado título valor o en una jurisdicción determinada.

La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance que obtenga de la verificación de un tercero variará dependiendo de la naturaleza del título valor calificado y su emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en la cual el título valor calificado es ofertado y vendido y/o la ubicación del emisor, la disponibilidad y naturaleza de información pública relevante, el acceso a la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros, tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordados, valuaciones, informes actuariales, informes técnicos, opiniones legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competente por parte de terceros con respecto al título valor específico o en la jurisdicción en particular del emisor, y una variedad de otros factores.

Los usuarios de las calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación factual exhaustiva, ni la verificación por parte de terceros, pueden asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación sea exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la veracidad de la información que proporcionan a Fitch y al mercado a través de los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros, y abogados con respecto a las cuestiones legales y fiscales. Asimismo, las calificaciones son inherentemente prospectivas y consideran supuestos y predicciones sobre acontecimientos futuros que, por su naturaleza, no se pueden comprobar como hechos. Por consiguiente, a pesar de la verificación de los hechos actuales, las

calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no fueron previstas en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

Fitch busca mejorar continuamente sus criterios y metodologías de calificación y, de manera periódica, actualiza las descripciones de estos aspectos en su sitio web para los títulos valores de un tipo específico. Los criterios y metodologías utilizados para determinar una acción de calificación son aquellos en vigor en el momento en que se tomó la acción de calificación; para las calificaciones públicas, es la fecha en que se emitió el comentario de acción de calificación. Cada comentario de acción de calificación incluye información acerca de los criterios y la metodología utilizados para establecer la calificación indicada, lo cual puede variar respecto a los criterios y metodologías generales para el tipo de títulos valores publicados en el sitio web en un momento determinado. Por esta razón, siempre se debe consultar cuál es el comentario de acción de calificación aplicable para reflejar la información de la manera más precisa con base en la calificación pública que corresponda.

Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia directa o indirecta, para usted o cualquier otra persona, para comprar, vender, realizar o mantener cualquier inversión, préstamo o título valor, o para llevar a cabo cualquier estrategia de inversión respecto de cualquier inversión, préstamo, título valor o cualquier emisor. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier inversión, préstamo o título valor para un inversionista en particular (incluyendo sin limitar, cualquier tratamiento normativo y/o contable), o la naturaleza de la exención fiscal o impositiva de los pagos efectuados con respecto a cualquier inversión, préstamo o título valor. Fitch no es su asesor ni tampoco le está proveyendo a usted, ni a ninguna otra persona, asesoría financiera o legal, servicios de auditoría, contables, de estimación, de valuación o actuariales. Una calificación no debe ser vista como una sustitución de dicho tipo de asesoría o servicios.

Las calificaciones se basan en los criterios y metodologías que Fitch evalúa y actualiza de forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son el producto del trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo o grupo de individuos es el único responsable por la calificación. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones ahí expresadas. Los individuos son nombrados para fines de contacto solamente.

La asignación de una calificación por parte de Fitch no constituye su autorización para usar su nombre como experto en relación con cualquier declaración de registro u otros trámites bajo las leyes de valores de Estados Unidos u Reino Unido, u otras leyes importantes. Fitch no autoriza la inclusión de sus calificaciones en ningún documento de oferta en ninguna instancia en donde las leyes de valores de Estados Unidos o Gran Bretaña, u otras leyes importantes requieran dicha autorización. Fitch no autoriza la inclusión de cualquier carta escrita comunicando su acción de calificación en ningún documento de oferta salvo que dicha inclusión venga requerida por una ley o reglamento aplicable en la jurisdicción donde fue adoptada la acción de calificación. Usted entiende que Fitch no ha dado su autorización para, y no autorizará a, ser nombrado como un "experto" en relación con cualquier declaración de registro u otros trámites bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, Gran Bretaña, u otras leyes importantes, incluyendo, pero no limitado a, la Sección 7 de la Ley del Mercado de Valores de 1933 de los Estados Unidos. Fitch no es un "suscriptor" o "vendedor" conforme a estos términos definidos bajo las leyes del mercado u otras directrices normativas, reglas o recomendaciones, incluyendo sin limitación las Secciones 11 y 12(a)(2) de la Ley del Mercado de Valores de 1933 de los Estados Unidos, ni ha llevado a cabo las funciones o tareas asociadas con un "suscriptor" o "vendedor" bajo este acuerdo.

Fitch continuará monitoreando la calidad crediticia de y manteniendo calificaciones sobre el (los) emisor/títulos valores. Es importante que usted nos proporcione puntualmente toda la información que

pueda ser fundamental para las calificaciones para que nuestras calificaciones continúen siendo apropiadas. Las calificaciones pueden ser incrementadas, disminuidas, retiradas o colocadas en Observación debido a cambios en, o adiciones en relación con, la precisión o inadecuación de información o por cualquier otro motivo que Fitch considere suficiente.

Ninguna parte de esta carta tiene como intención o debe ser interpretada como la creación de una relación fiduciaria entre Fitch y usted o entre nosotros y cualquier usuario de las calificaciones.

En esta carta, "**Fitch**" significa Fitch México, S.A. de C.V. y cualquier sucesor en interés de dicha entidad.

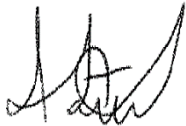
Las calificaciones públicas serán válidas y efectivas solo con la publicación de las calificaciones en el sitio web de Fitch.

La calificación otorgada no constituye una recomendación de inversión, y puede estar sujeta a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de Fitch.

Nos complace haber tenido la oportunidad de poder servirle. Si podemos ayudarlo en otra forma, por favor, comuníquese con Tito Baeza, Director, al +52 55 5955 1606.

Atentamente,

Fitch México, S.A. de C.V.



Ileana Guajardo

Directora Senior

Anexo I – Fundamentos de la Calificación

Fitch Ratings afirmó la calificación ‘AAA(mex)vra’ de la emisión de certificados bursátiles (CB) del Estado de México con clave de pizarra EDOMEX 22X (saldo al 31 de marzo de 2024):

- EDOMEX 22X, monto inicial de MXN2,890.0 millones, saldo de MXN2,782.1 millones.

La calificación refleja la combinación de los factores clave de calificación (FCC) de acuerdo con la "Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes" de Fitch. La calificación está vinculada estrechamente a la calidad crediticia del estado. Además, gracias a los FCC puede situarse cuatro escalones por encima de la calificación del Estado de México [AA+(mex) Perspectiva Estable], así, alcanza la calificación más alta en la escala, un escalón por encima de la calificación del estado.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Desempeño del Activo – ‘Más Fuerte’: Fitch considera que el activo destinado al pago de los CB presenta características de un atributo ‘Más Fuerte’. Para el pago de este financiamiento se afecta, a un fideicomiso, 5.3% de FAFEF. Entre 2019 y 2023 el fondo exhibió una tasa media anual de crecimiento (TMAC) real de 1.8%, que está por encima de la inflación y del PIB nacional real, que fue de 0.9%.

Fundamentos Legales – ‘Más Fuerte’: Fitch realizó un análisis jurídico de la estructura con el apoyo de un despacho legal externo de reconocido prestigio. El dictamen legal concluyó que los documentos de la transacción contienen obligaciones válidas y exigibles para el estado y que cumplen con el marco regulatorio.

Vehículo de Propósito Especial – ‘Más Fuerte’: La estructura del vehículo de propósito especial para estos CB es adecuada para garantizar el servicio de la deuda. Como mecanismo de pago, los CB están inscritos en el Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago F/00105, creado por el Estado de México en noviembre de 2004. El estado firmó un segundo convenio modificatorio y de reexpresión el 12 de octubre de 2018 para incluir los ajustes de la reestructura o refinanciamiento de la deuda pública estatal.

El fiduciario es CI Banco, Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria (antes Banco J.P. Morgan, S.A., Institución de Banca Múltiple, J.P. Morgan Grupo Financiero, División Fiduciaria). Los recursos designados como fuente de pago del financiamiento se depositan mensualmente en el fideicomiso, mediante una transferencia directa de la Tesorería de la Federación (Tesofe), conforme a la instrucción irrevocable emitida por el Gobierno del Estado de México.

Riesgo de Tasa de Interés – ‘Más Fuerte’: Los CB tienen una tasa fija anual de 11.56%. De esta manera, están protegidos contra el riesgo de mercado y volatilidad de las tasas de interés.

Fondo de Reserva – ‘Más Fuerte’: La estructura de los CB estipula la constitución y mantenimiento de un fondo de reserva equivalente a tres meses de servicio de la deuda (amortizaciones de principal más intereses ordinarios). Para el período de pago en curso, el cálculo se realiza multiplicando por tres la suma de la amortización de principal de los CB y los intereses ordinarios sobre saldos insolutos, según lo estipulado en la solicitud de pago correspondiente. Por consiguiente, Fitch considera la implementación del fondo de reserva como un factor ‘Más Fuerte’, dado que mitiga los riesgos de liquidez y es poco probable que se recurra a su uso.

Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda – ‘Rango Medio’: Las proyecciones del servicio de la deuda contemplan coberturas mensuales mínimas, sin incluir el fondo de reserva, entre 1 vez (x) y 2x en un escenario de calificación (con crecimiento menor del activo fideicomitado y tasas de interés más elevadas). Al 31 de marzo de 2024, las coberturas promedio, sin considerar el fondo de reserva, fueron de 1.21x.

La evaluación de este FCC toma en cuenta las reglas de operación de FAFEF, en especial lo previsto en el artículo 50 de la Ley de Coordinación Fiscal (LCF) y, en particular, su cuarto párrafo sobre la mecánica establecida por LCF para FAFEF como fuente de pago de obligaciones de largo plazo, a una tasa fija nominal y con pagos fijos de capital e intereses. Esto fortalece la cobertura efectiva al permitir hacer frente a disminuciones de hasta 75% en el fondo respecto a lo registrado en el año de contratación, e incluso a reducciones mayores, dependiendo del crecimiento del fondo durante la vida del financiamiento.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

La calificación de EDOMEX 22X refleja la combinación de los FCC de acuerdo con la "Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes". La calificación está vinculada estrechamente a la calidad crediticia del estado. Además, cuenta con FCC que le permiten estar cuatro *notches* (escalones) por encima de la calificación de Estado de México [AA+(mex) Perspectiva Estable]. Tomando en cuenta la calificación vigente del estado, esta emisión logra la máxima calificación de la escala nacional.

SUPUESTOS CLAVE

Los escenarios de calificación de Fitch son a través del ciclo e incorporan una variedad de condiciones de estrés aplicadas al crecimiento real del activo, tasas de interés e inflación, entre otras variables relevantes. Estos escenarios toman en cuenta tanto la información histórica de estas variables como las proyecciones mensuales de cobertura del servicio de la deuda, considerando tanto el estado natural de los CB como el estado de las reservas aplicadas, hasta su fecha de vencimiento. Los supuestos clave para el escenario de calificación incluyen:

- activo: se proyecta un crecimiento real de FAFEF de 2.1% en 2024 y 1.9% desde 2025 hasta 2037;
- tasa de interés variable (TIIE 28): dado que se trata de una tasa de interés anual fija, no se aplica;
- inflación nacional: se anticipa 4.0% en 2024 y 3.8% anual en adelante.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

- si la calificación del estado mejorara, la de EDOMEX 22X se mantendría en ‘AAA(mex)vra’, ya que está en el escalón más alto en la escala nacional.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

- si la calificación del estado disminuyera a A(mex), la calidad crediticia de los CB podría ser ajustada a la baja;
- el incumplimiento de cualquiera de las obligaciones establecidas en los documentos de la estructura o cualquier otra circunstancia que aumentara el riesgo, podría resultar en una baja de la calificación de los CB.

Para obtener más información sobre la calificación del Estado de México por favor consulte “[Fitch Afirma la Calificación Nacional del Estado de México en ‘AA+\(mex\)’; Perspectiva Estable](#)”, publicado el 5 de julio de 2023.

ESTRUCTURA DE LA DEUDA

Perfil de los CB: La emisión se colocó el 29 de septiembre de 2022 por un monto de MXN2,890 millones. Tiene un plazo de 180 meses y tanto la amortización de principal como el pago de intereses se efectuarán en cuotas mensuales, consecutivas y fijas. Los CB están respaldados por una afectación irrevocable de 5.30% de FAFEF. El esquema de amortización es creciente, tal como se especifica en el prospecto de colocación. La emisión devenga intereses mensualmente a una tasa de interés fija anual de 11.56%. Conforme al Marco de Referencia del Bono Sustentable, la emisión está en consonancia con los estándares internacionales de International Capital Market Association (ICMA) en cuanto a las Directrices de Bonos Sustentables. Los recursos obtenidos se destinarán a proyectos de inversión pública productiva que se consideran ‘sustentables’ e incluyen rubros como la conectividad aeroportuaria, infraestructura vial, obra pública, salud, transporte masivo, sistema de saneamiento y drenaje, y proyectos de electrificación.