

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 veintiséis créditos del Estado de México.

Fitch (ver definición abajo) ratificó la calificación ‘AAA(mex)vra’ de veintiséis créditos bancarios de largo plazo del Estado de México (saldos al 31 de marzo de 2024):

- Banorte 18, monto inicial de MXN13,400 millones, saldo de MXN12,587.2 millones;
- BBVA Bancomer 18-2, monto inicial de MXN8,500 millones, saldo de MXN8,365.3 millones;
- Banobras 18, monto inicial de MXN5,000 millones, saldo de MXN4,920.7 millones;
- Banobras 18-2, monto inicial de MXN5,000 millones, saldo de MXN4,920.0 millones;
- Santander 18, monto inicial de MXN3,000 millones saldo de MXN2,818.0 millones;
- BBVA Bancomer 18-3, monto inicial de MXN800 millones, saldo de MXN787.3 millones;
- Banobras (PROFISE) 12, monto inicial de MXN3,017.6 millones, saldo de MXN1,538.0 millones;
- Banobras (FONREC) 18, monto inicial de MXN1,300 millones, saldo de MXN268.3 millones;
- BBVA Bancomer 18, monto inicial de MXN1,500 millones, saldo de MXN1,271.4 millones;
- Santander 20, monto inicial de MXN1,500 millones, saldo de MXN1,484.0 millones;
- Banobras 20-1, monto inicial de MXN1,000 millones, saldo de MXN991.5 millones;
- Banobras 20-2, monto inicial de MXN1,500 millones, saldo de MXN1,487.4 millones;
- Banobras 20-3, monto inicial de MXN1,500 millones, saldo de MXN1,488.3 millones;
- Banobras 20-4, monto inicial de MXN600 millones, saldo de MXN596.3 millones;
- Banamex 20, monto inicial de MXN1,400 millones, saldo de MXN1,391.3 millones;
- Banamex 21, monto inicial de MXN2,000 millones, saldo de MXN1,990.0 millones;
- Banobras 21, monto inicial de MXN1,000 millones, saldo de MXN994.9 millones;
- Banorte 21, monto inicial de MXN500 millones, saldo de MXN497.5 millones;
- BBVA 21, monto inicial de MXN500 millones, saldo de MXN497.5 millones;
- BBVA 21-2, monto inicial de MXN1,637 millones, saldo de MXN1,631.0 millones;
- Banamex 22, monto inicial de MXN2,000 millones, saldo de MXN1,995.9 millones;
- BBVA 22, monto inicial de MXN1,000 millones, saldo de MXN997.6 millones;
- BBVA 23, monto inicial de MXN1,110 millones, saldo de MXN426.7 millones;
- Banamex 23, monto inicial de MXN1,500 millones, saldo de MXN1,499.0 millones;
- BBVA 23-2, monto inicial de MXN1,000 millones, saldo de MXN842.4 millones;
- BBVA 23-3, monto inicial de MXN500 millones, saldo de MXN235.6 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.

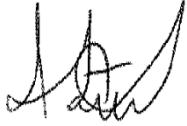
En esta carta, "**Fitch**" significa Fitch México, S.A. de C.V. y cualquier sucesor en interés de dicha entidad.

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 ratificó la calificación ‘AAA(mex)vra’ de veintiséis créditos bancarios de largo plazo del Estado de México (saldos al 31 de marzo de 2024):

- Banorte 18, monto inicial de MXN13,400 millones, saldo de MXN12,587.2 millones;
- BBVA Bancomer 18-2, monto inicial de MXN8,500 millones, saldo de MXN8,365.3 millones;
- Banobras 18, monto inicial de MXN5,000 millones, saldo de MXN4,920.7 millones;
- Banobras 18-2, monto inicial de MXN5,000 millones, saldo de MXN4,920.0 millones;
- Santander 18, monto inicial de MXN3,000 millones saldo de MXN2,818.0 millones;
- BBVA Bancomer 18-3, monto inicial de MXN800 millones, saldo de MXN787.3 millones;
- Banobras (PROFISE) 12, monto inicial de MXN3,017.6 millones, saldo de MXN1,538.0 millones;
- Banobras (FONREC) 18, monto inicial de MXN1,300 millones, saldo de MXN268.3 millones;
- BBVA Bancomer 18, monto inicial de MXN1,500 millones, saldo de MXN1,271.4 millones;
- Santander 20, monto inicial de MXN1,500 millones, saldo de MXN1,484.0 millones;
- Banobras 20-1, monto inicial de MXN1,000 millones, saldo de MXN991.5 millones;
- Banobras 20-2, monto inicial de MXN1,500 millones, saldo de MXN1,487.4 millones;
- Banobras 20-3, monto inicial de MXN1,500 millones, saldo de MXN1,488.3 millones;
- Banobras 20-4, monto inicial de MXN600 millones, saldo de MXN596.3 millones;
- Banamex 20, monto inicial de MXN1,400 millones, saldo de MXN1,391.3 millones;
- Banamex 21, monto inicial de MXN2,000 millones, saldo de MXN1,990.0 millones;
- Banobras 21, monto inicial de MXN1,000 millones, saldo de MXN994.9 millones;
- Banorte 21, monto inicial de MXN500 millones, saldo de MXN497.5 millones;
- BBVA 21, monto inicial de MXN500 millones, saldo de MXN497.5 millones;
- BBVA 21-2, monto inicial de MXN1,637 millones, saldo de MXN1,631.0 millones;
- Banamex 22, monto inicial de MXN2,000 millones, saldo de MXN1,995.9 millones;
- BBVA 22, monto inicial de MXN1,000 millones, saldo de MXN997.6 millones;
- BBVA 23, monto inicial de MXN1,110 millones, saldo de MXN426.7 millones;
- Banamex 23, monto inicial de MXN1,500 millones, saldo de MXN1,499.0 millones;
- BBVA 23-2, monto inicial de MXN1,000 millones, saldo de MXN842.4 millones;
- BBVA 23-3, monto inicial de MXN500 millones, saldo de MXN235.6 millones.

La calificación de los créditos se fundamenta en la calidad crediticia del Estado de México y cuentan con factores clave de calificación (FCC) que les permiten un escalonamiento de cuatro *notches* (escalones) sobre la calificación del estado. Debido a que la calificación nacional del Estado de México es ‘AA+(mex)’, los créditos alcanzan el nivel máximo de la escala y se colocan un escalón por encima de la calificación del estado.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Desempeño de Activos – ‘Más Fuerte’: Al 31 de marzo de 2024, para el pago de los financiamientos está afectado 38.3150% del Fondo General de Participaciones (FGP) al Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago F/00105. El principal de Banobras (PROFISE) 12 y Banobras (FONREC) 18 se liquidará en una sola exhibición al vencimiento con la redención de los bonos cupón cero asociados a cada uno. Se asignó 10.08% del Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF) para el pago de intereses de estos dos préstamos.

Los activos afectados para el pago de los financiamientos presentan características sólidas y registran una tasa media anual de crecimiento (TMAC) real, de 2019 a 2023, de 2.0% para FGP y 1.8% para FAFEF. De tal forma, ambos activos superan el crecimiento promedio real del PIB nacional, que fue de 0.9%.

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

Vehículo de Propósito Especial – ‘Más Fuerte’: La estructura del vehículo de propósito especial satisface el servicio de la deuda. Como mecanismo de pago, los financiamientos están inscritos en el Fideicomiso F/00105 que el Estado de México formalizó en noviembre de 2004. El 12 de octubre de 2018 se suscribió un segundo convenio modificatorio y de reexpresión con el fin de incluir los ajustes propios de la reestructura o refinanciamiento de la deuda 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 afectados como fuente de pago del financiamiento ingresan mensualmente al fideicomiso por medio de un depósito directo por parte de la Tesorería de la Federación (Tesofe), de acuerdo con la instrucción irrevocable girada por el Gobierno del Estado de México.

Riesgo de Tasa de Interés

Banorte 18, BBVA Bancomer 18-2, Banobras 18, Banobras 18-2, Santander 18, BBVA Bancomer 18-3, BBVA 18, Santander 20, Banobras 20-1, Banobras 20-2, Banobras 20-3, Banamex 20, Banobras 20-4, Banamex 21, Banobras 21, Banorte 21 y BBVA 21 – ‘Más Fuerte’: El estado asoció diecinueve *swaps* (operaciones de intercambio de tasas) a estos financiamientos que protegen 54.2% del saldo insoluto de estos financiamientos contra la volatilidad de las tasas de interés. Al 31 de marzo de 2024, el valor nominal de dichas operaciones asciende a MXN25,533.6 millones.

Banobras (PROFISE) 12 – ‘Más Fuerte’: El crédito Banobras (PROFISE) 12, al estar a tasa fija, está protegido debidamente ante aumentos en la tasa de interés.

Resto de Financiamientos – ‘Rango Medio’: Los demás financiamientos están pactados a tasa variable. Sin embargo, en cualquier momento de su vigencia, el estado tiene la opción, pero no la obligación, de contratar y/o asignar uno o varios contratos de cobertura y/o uno o varios contratos de cobertura de portafolio para cubrir una porción o la totalidad del saldo insoluto del crédito.

Fondo de Reserva

Banobras (PROFISE) 12 y Banobras (FONREC) 18 – ‘Rango Medio’: Ambos créditos cuentan con un fondo de reserva de un mes del servicio de la deuda. Estos créditos bono cupón cero únicamente pagan intereses y el capital se sirve al vencimiento con la redención del bono.

Resto de Financiamientos – ‘Más Fuerte’: Los demás financiamientos requieren constituir y mantener un fondo de reserva equivalente a los siguientes tres meses del pago de capital e intereses, calculados a partir de la tasa de referencia vigente. Fitch considera que esto reduce los riesgos de liquidez y la probabilidad de usarlos es baja.

Razón de Cobertura de Servicio de Deuda – ‘Más Fuerte’: Las proyecciones del servicio de la deuda contemplan coberturas mensuales mínimas (sin incluir el fondo de reserva) que superan 2 veces (x) la cobertura mensual mínima en un escenario de calificación (considera un crecimiento menor del activo fideicomitado y tasas de interés elevadas). Al 31 de marzo de 2024, las coberturas naturales mínimas de los veintiocho financiamientos demostraron ser robustas y cumplieron con las condiciones establecidas en los contratos correspondientes a cada financiamiento.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

La calificación de los financiamientos refleja la aplicación de los FCC según la "Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes" de Fitch. Estas calificaciones están vinculadas intrínsecamente con la calidad crediticia del Estado de México. Gracias a los FCC robustos, los financiamientos pueden situarse cuatro escalones por encima de la calificación del Estado de México [AA+(mex) Perspectiva Estable]. Aunque Banobras (FONREC) 18 tiene dos FCC evaluados en 'Rango Medio', se le otorga un aumento de cuatro niveles basado en la metodología de Fitch y en las coberturas fuertes identificadas. Al considerar la calificación del estado, los créditos logran la máxima calificación de la escala.

SUPUESTOS CLAVE

El escenario de calificación de Fitch es a lo largo del ciclo e incorpora diversos escenarios de estrés financiero que afectan variables como el crecimiento real del activo, tasas de interés e inflación. Fitch analiza la información histórica y las proyecciones mensuales de cobertura de servicio de deuda, naturales y con reserva, hasta el vencimiento de los créditos. Los supuestos clave para el escenario de calificación incluyen:

- activo: se proyecta un crecimiento real del FGP para la entidad de 2.3% en 2024 y una tasa anual de 2.1% para 2025 a 2043;
- activo: para FAEF se espera un crecimiento real de 2.1% en 2024 y de 1.9% anual desde 2025 a 2043;
- tasa de interés variable (TIIE 28): se proyecta en aumento, parte desde 9.75% en 2024, desciende a 8.0% en 2025, y posteriormente se incrementa hasta alcanzar 10.55% en 2043;
- se incorpora la sobretasa de cada uno de los créditos de acuerdo a los contratos, la cual depende de la calificación actual de los financiamientos;
- inflación nacional: se estima en 4.0% para 2024 y un promedio anual de 3.8% de 2025 a 2043.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

- aunque la calificación del Estado mejore, la de los créditos se mantendría en 'AAA(mex)vra' ya que es el nivel más alto de la escala.

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

- un cambio en la calificación del Estado a A(mex) afectaría las calificaciones de los financiamientos en el mismo sentido;
- el incumplimiento de las obligaciones establecidas en los documentos de las operaciones o cualquier situación que aumentase el riesgo, podría resultar en una baja de las calificaciones de los financiamientos.

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.