

19/oct/22

Rating HR  
AAA (est)



**Características de la emisión**

- La Emisión se emitió el 29 de septiembre de 2022 con clave de pizarra EDOMEX 22X que será emitida por el Gobierno del Estado de México, se colocaría por un monto de hasta MXN\$2,890M a una tasa fija del 11.56%.
- La fuente de pago de la Emisión corresponde al máximo entre el 5.3% de los recursos del FAFEF del Estado de México del año de la emisión de los CEBURS (2022) y el 5.3% de los recursos del FAFEF del año de que se trate.
- El capital se pagaría mensualmente mediante 180 amortizaciones a una tasa variable.
- El Emisor deberá constituir el Fondo de Reserva equivalente a 3 meses de servicio de la deuda.
- El pago de capital e intereses a los tenedores de los CEBURS se realizaría mediante el Fideicomiso No. F/00105 y sería por un monto fijo mensual.

HR Ratings ratificó la calificación de AAA (E) con Perspectiva Estable para los CEBURS con clave de pizarra EDOMEX 22X

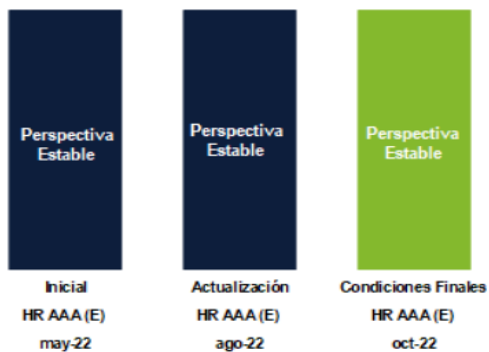
**1. Rating.** La ratificación de la calificación es resultado del análisis de los flujos futuros asignados a la estructura como fuente de pago y estimados por HR Ratings bajo escenarios de estrés cíclico y crítico. . Adicionalmente, se considera la calificación quirografaria del Estado de México que se encuentra en un nivel de HR AA+ con Perspectiva Estable y la fuente de pago asignada a la Emisión, la cual corresponde al Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF) del Estado de México.

**2. FAFEF.** FAFEF del Estado de México con Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal, para el periodo de 2017 a 2021 fue de 7.3%. La proporción del FAFEF del Estado con respecto al FAFEF nacional ha mostrado una tendencia decreciente, pasando de 15.6% en 2019 a 15.4% en 2021, lo anterior como consecuencia del aumento del PIB per cápita del Estado con respecto a las demás entidades federativas. De enero a agosto de 2022, el Estado ha recibido P\$5,169 millones.

**3. Bono sustentable.** De acuerdo con el Marco de Referencia del Bono Sustentable, el cual es consistente con los compromisos con la sustentabilidad del Plan de Desarrollo Estatal 2017-2023, esta emisión está alineada con los estándares internacionales de International Capital Market Association (ICMA) sobre las Directrices de Bonos Sustentables y cuenta con una Opinión de Segunda Parte positiva emitida por Sustainalytics.

**4 Tasa.** HR determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 81.5% (vs. 81.8% en la asignación de la calificación).

**Evolución de la Calificación Crediticia**



Fuente: HR Ratings.

**Factores de Riesgo (Fuente: HR)**

1. **Calificación Quirografaria y fondo de reserva.** En caso de que la calificación del Estado sea revisada a un nivel inferior de HR AA+ y que el fondo de reserva no se encuentre en línea con su saldo objetivo, la calificación de la Emisión podría ser revisada a la baja.

**Variables Relevantes: CEBURS EDOMEX 22X**

(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 81.5% TOE Anterior: 81.8%	2020	2021	TMAC <sup>2</sup> <sub>2017-2021</sub>	Escenario Base			Escenario de Estrés <sup>1</sup>		
				2022	2037	TMAC <sup>2</sup> <sub>2021-2037</sub>	2022	2037	TMAC <sup>2</sup> <sub>2021-2037</sub>
FAFEF Estatal	7,350	7,217	7.3%	7,754	20,867	6.9%	7,754	11,886	3.2%
DSCR Primaria <sup>3</sup>				Min 1.1x	Prom 1.8x	Max 2.7x	Min 1.0x	Prom 1.3x	Max 1.5x

Nota: 1) Escenario de Bajo Crecimiento y Baja Inflación, 2) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento y 3) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura.

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

Figura 1. Escenarios

	Observado <sub>2017-2021</sub>	Esc. Base	Esc. Estrés <sup>1</sup>
FAFEF Nom. Estado de México (TMAC <sub>2021-2037</sub> )	7.3%	6.9%	3.2%
INPC (TMAC <sub>2021-2037</sub> )	4.5%	4.2%	3.7%

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

1) Escenario de Bajo Crecimiento y Baja Inflación.

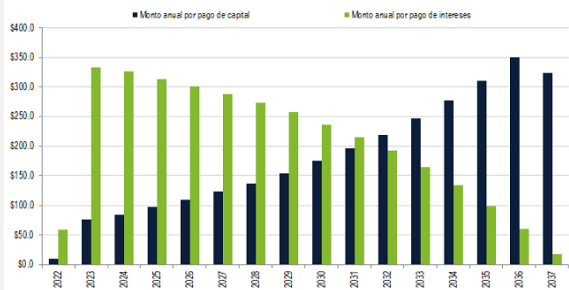
Figura 2. Desempeño financiero esperado anual del Fideicomiso No. F/00105: CEBURS EDOMEX 22X (Escenario de Estrés: Bajo Crecimiento y Baja Inflación)

Año	FAFEF del Estado de México	Fuente de pago: 5.30% del FAFEF del Estado de México	Pago de Capital	Pago de Intereses <sup>1</sup>	Servicio total de la deuda	DSCR PPM <sup>2</sup>	Fondo de reserva en meses de pago (promedio Anual)	Recursos Transferidos al Fondo de Reserva	Remanentes	Saldo insoluto
2022	\$1,292.3	\$68.5	\$10.0	\$58.4	\$68.4	1.0	3.0	\$0.0	\$0.1	\$2,880.0
2023	\$8,059.5	\$427.2	\$77.0	\$333.6	\$410.5	1.0	3.0	\$0.0	\$16.6	\$2,803.0
2024	\$8,206.0	\$434.9	\$84.7	\$325.9	\$410.5	1.1	3.0	\$0.0	\$24.4	\$2,718.3
2025	\$8,596.5	\$455.6	\$97.9	\$312.6	\$410.5	1.1	3.0	\$0.0	\$45.1	\$2,620.4
2026	\$8,991.1	\$476.5	\$109.1	\$301.5	\$410.5	1.2	3.0	\$0.0	\$66.0	\$2,511.4
2027	\$9,271.5	\$491.4	\$122.6	\$287.9	\$410.5	1.2	3.0	\$0.0	\$80.9	\$2,388.8
2028	\$9,225.2	\$488.9	\$136.9	\$273.6	\$410.5	1.2	3.0	\$0.0	\$78.4	\$2,251.8
2029	\$9,559.7	\$506.7	\$153.4	\$257.2	\$410.5	1.2	3.0	\$0.0	\$96.1	\$2,098.5
2030	\$9,631.9	\$510.5	\$174.6	\$236.0	\$410.5	1.2	3.0	\$0.0	\$100.0	\$1,923.9
2031	\$10,088.1	\$534.7	\$195.9	\$214.6	\$410.5	1.3	3.0	\$0.0	\$124.1	\$1,728.0
2032	\$10,565.8	\$560.0	\$218.9	\$191.6	\$410.5	1.4	3.0	\$0.0	\$149.4	\$1,509.1
2033	\$10,500.1	\$556.5	\$246.6	\$163.9	\$410.5	1.4	3.0	\$0.0	\$146.0	\$1,262.5
2034	\$10,868.9	\$576.1	\$277.1	\$133.4	\$410.5	1.4	3.0	\$0.0	\$165.5	\$985.4
2035	\$11,249.9	\$596.2	\$310.9	\$99.6	\$410.5	1.5	3.0	\$0.0	\$185.7	\$674.5
2036	\$11,329.6	\$600.5	\$350.1	\$60.4	\$410.5	1.5	3.0	\$0.0	\$189.9	\$324.4
2037	\$9,905.0	\$525.0	\$324.4	\$17.7	\$342.1	1.5	2.7	-\$102.6	\$285.5	\$0.0

NOTA: 1) La tasa de interés aplicable es fig. 2) PPM: Primaria Promedio Mensual; 3) Cantidades en millones de pesos nominales y 4) En 2022 y 2037 se consideran dos y diez meses, respectivamente.

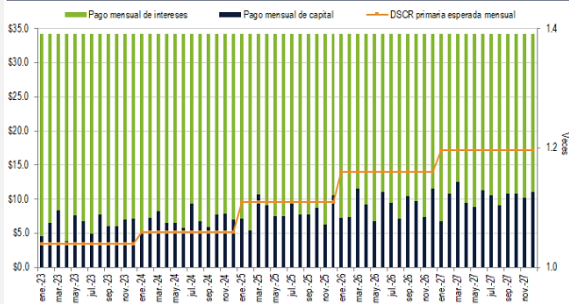
Fuente: HR Ratings con base en información del Estado y estimaciones propias.

Figura 3. Pago de Capital e Intereses Ordinarios en el escenario de estrés



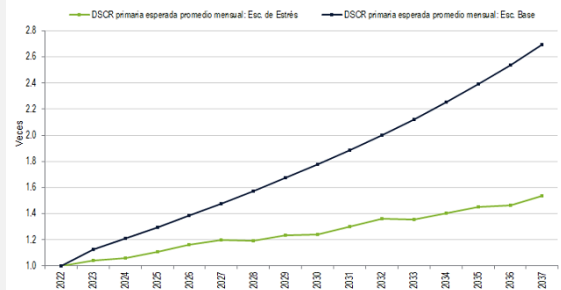
Fuente: HR Ratings con base en información del Estado y estimaciones propias.  
Nota: 1) Cifras en millones de pesos nominales, 2) A partir de 2023 se considera un escenario de estrés, 3) En 2022 se considera a partir de noviembre y 4) En 2037 se considera hasta octubre.

Figura 5. Servicio de la deuda y DSCR primaria promedio mensual (escenario de estrés)



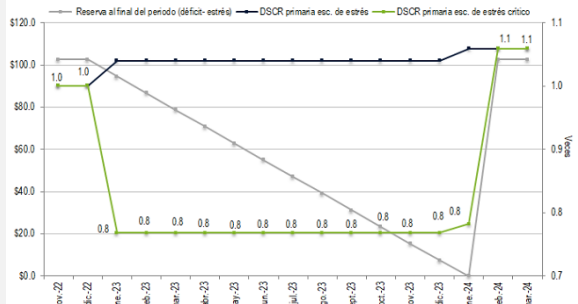
Fuente: HR Ratings con base en estimaciones propias en un escenario de estrés.  
Nota: 1) Datos proyectados en un escenario de estrés y 2) Cifras en millones de pesos nominales.

Figura 4. Razón de cobertura primaria promedio mensual esperada



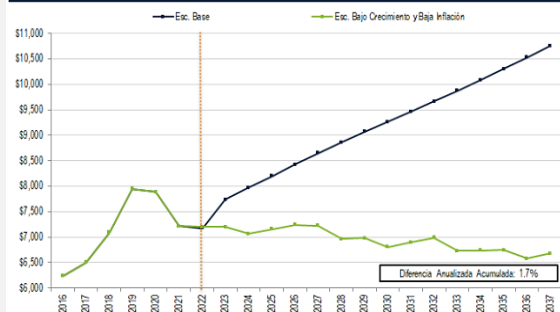
Fuente: HR Ratings con base en estimaciones propias.  
Nota: 1) A partir de 2023 se considera un escenario de estrés, 2) En 2022 se considera a partir de noviembre y 3) En 2037 se considera hasta octubre.

Figura 6. Periodo de Estrés Crítico



Fuente: HR Ratings con base en estimaciones propias en un escenario de estrés.  
Nota: Cifras en millones de pesos nominales.

Figura 7. Estado de México: Fondo Estatal de Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF)



Fuente: HR Ratings con información de la SHCP y estimaciones propias.  
Nota: Cifras en millones de pesos reales de 2021.