

08/nov/22

Rating HR
AAA (est)



**Evento Relevante (Fuente: EMISNET BMV)
08 de noviembre de 2022**

El 27 de octubre, el estado de México (AA-.mx estable) celebró en una ceremonia en la Bolsa Mexicana de Valores la emisión de su primer bono sustentable por MXN 2,890 millones a un plazo de 15 años. La emisión tendrá un impacto crediticio limitado, pero positivo, ya que representa una ampliación y diversificación en sus fuentes de financiamiento para proyectos ambientales y sociales, con un efecto muy acotado en su endeudamiento y en el costo del servicio de la deuda.

El estado colocó los certificados a una tasa fija de 11.56% con un vencimiento en 2037.

El estado afectó el 5.3% de sus ingresos futuros del Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF).

La emisión representa un 5% de la deuda directa del estado estimada para el cierre de 2022 (ver Gráfica 1) y el pago anual de servicio de la deuda será equivalente a solo 0.24% de los ingresos operativos proyectados por Moody's Local México, representando una carga financiera muy limitada.

Antes de esta emisión, la deuda directa del estado se componía únicamente de créditos bancarios, por lo que el regreso del estado al mercado bursátil le permite ampliar sus opciones de financiamiento.

El estado ha identificado 18 proyectos, entre ellos proyectos de transporte limpio, apoyo a grupos vulnerables y acceso a servicios esenciales. Los proyectos incluyen un Trolebús entre los municipios de Ixtapaluca y Valle de Chalco, y una Ciudad Mujer que ofrecerá centros de atención integral a niñas, mujeres y adolescentes.

Este tipo de emisión le permitirá al estado mantener el gasto en programas sociales y de infraestructura tras un periodo de decrecimiento en las transferencias federales etiquetadas para dichos proyectos. Entre 2017 y 2021, las transferencias etiquetadas que el estado recibió bajo convenios con el gobierno federal cayeron un 42%, limitando la flexibilidad del estado para fondear proyectos sin recurrir a deuda.

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.

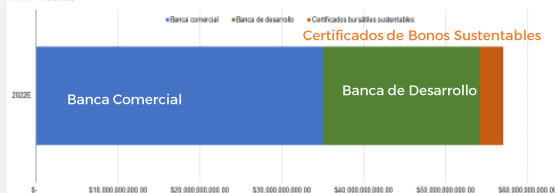
2. FAFEF. FAFEF del Estado de México con Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal, para el periodo de 2017 a 2021 fue de 7.3%. La proporción del FAFEF del Estado con respecto al FAFEF nacional ha mostrado una tendencia decreciente, pasando de 15.6% en 2019 a 15.4% en 2021, lo anterior como consecuencia 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).

Gráfica 1. Bono sustentable amplía fuentes de financiamiento

Deuda por tipo de acreedor
MXN Millones



Nota: E. Estimado.
Fuente: Estados financieros del estado de México y Moody's Local México.

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 la baja.

Figura 1. Escenarios

	Observado ₂₀₁₇₋₂₀₂₁	Esc. Base	Esc. Estrés ¹
FAFEF Nom. Estado de México (TMAC ₂₀₂₁₋₂₀₃₇)	7.3%	6.9%	3.2%
INPC (TMAC ₂₀₂₁₋₂₀₃₇)	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.

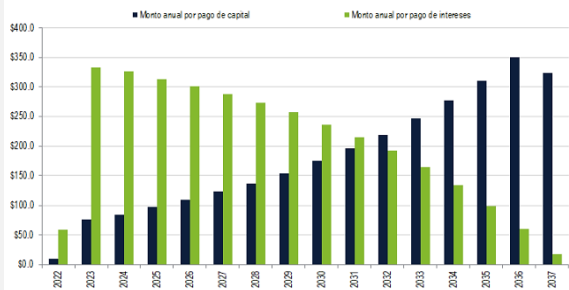
Figura 2. Desempeño financiero esperado anual del Fideicomiso No. F/00105: CEBURS EDOMEX 22X (Escenario de Estrés: Bajo Crecimiento y Baja Inflación)

Año	FAFEF del Estado de México	Fuente de pago: 5.30% del FAFEF del Estado de México	Pago de Capital	Pago de Intereses ¹	Servicio total de la deuda	DSCR PPM ²	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.

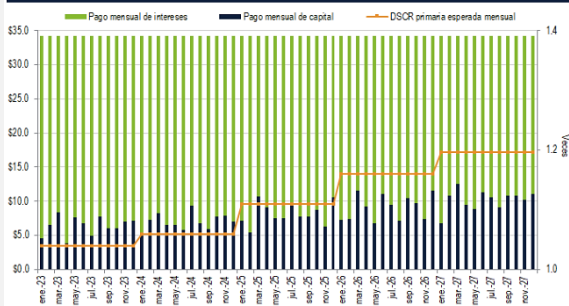
Fuente: HR Ratings con base en información del Estado y estimaciones propias.

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



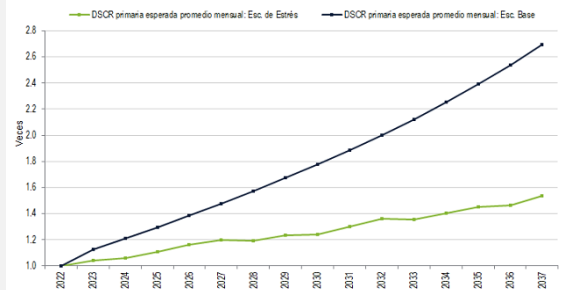
Fuente: HR Ratings con base en información del Estado y estimaciones propias.
Nota: 1) Cifras en millones de pesos nominales, 2) A partir de 2023 se considera un escenario de estrés, 3) En 2022 se considera a partir de noviembre y 4) En 2037 se considera hasta octubre.

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



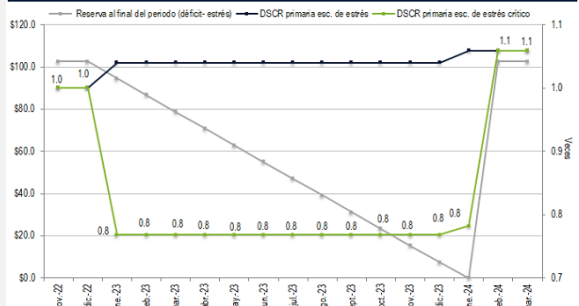
Fuente: HR Ratings con base en estimaciones propias en un escenario de estrés.
Nota: 1) Datos proyectados en un escenario de estrés y 2) Cifras en millones de pesos nominales.

Figura 4. Razón de cobertura primaria promedio mensual esperada



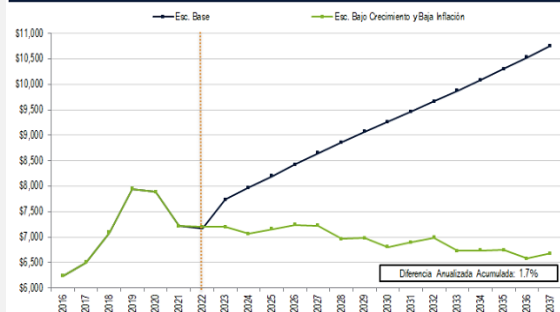
Fuente: HR Ratings con base en estimaciones propias.
Nota: 1) A partir de 2023 se considera un escenario de estrés, 2) En 2022 se considera a partir de noviembre y 3) En 2037 se considera hasta octubre.

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.