Estado de México

Crédito Bancario Estructurado
BBVA (P$1,637.0m, 2021)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
16 de febrero de 2023

*A NRSRO Rating**

Calificación

BBVA P$1,637.0m	HR AAA (E)
Perspectiva	Estable

Evolución de la Calificación Crediticia

Fuente: HR Ratings

Contactos

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

Luis Fernando Bolaños
Analista de Finanzas Públicas
luis.bolanos@hrratings.com

Adrián Díaz
Analista Senior de Finanzas Públicas
adrian.diaz@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Estado de México con BBVA, por un monto inicial de P$1,637.0m

La ratificación de la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable al crédito contratado por el Estado de México[1] con BBVA[2] por $1,637.0 millones (m) es resultado del análisis de los flujos, presentes y futuros, asignados a la estructura como fuente de pago, estimados por HR Ratings bajo un escenario base y escenarios de estrés. El escenario de mayor estrés determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE)[3] de 89.1% (vs 88.9% en la revisión anterior). El aumento en la métrica se debe a una ligera mejora en nuestras estimaciones sobre del Fondo General de Participaciones (FGP), ya que esperamos una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 6.5% de 2022 a 2042 (vs 6.3% en la revisión anterior). De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, el mes con la menor razón de cobertura de servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) sería octubre de 2024, con una cobertura esperada de 5.4 veces (x).

Variables Relevantes: CBE Estado de México con BBVA P$1,637.0m
(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 89.1% TOE Anterior: 88.9%	2021	2022	TMAC[2] 2018-2022	Escenario Base			Escenario de Estrés[1]		
Saldo Insoluto		1,635,718,049		2023	2042	TMAC 2022-2042	2023	2042	TMAC 2022-2042
FGP Estado de México	92,991	109,156	5.7%	122,720	386,847	6.5%	122,720	275,089	4.7%
TIIE 28[3]	5.7%	10.8%		10.6%	7.6%		10.6%	8.9%	
DSCR Primaria[4]		Observada[5]	Proyectada[6]	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		34.8x	8.9x	7.4x	13.4x	27.9x	6.6x	9.9x	20.0x

Notas: 1) Escenario de Estanflación, 2) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 3) La TIIE28 presentada considera el valor al cierre de año, 4) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura, 5) Promedio últimos diez meses observados y 6) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior.
Fuente: HR Ratings con base en fuentes de información pública, información del Fiduciario y estimaciones propias.

Desempeño Histórico

- **En 2022, el FGP estatal creció 17.4% respecto a 2021.** El FGP observado a 2022 fue 0.2% inferior de lo estimado en la revisión anterior. La TMAC del FGP del Estado de 2018 a 2022 fue de 5.7%.
- **La DSCR de los últimos diez meses (UDM), de marzo a diciembre de 2022, fue de 34.8x (vs 8.9x en la revisión anterior).** La diferencia en la métrica se explica por la diferencia en la temporalidad en la disposición de recursos del crédito en comparación con la asignación de la calificación, en la cual se consideró una única disposición en abril de 2022.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Para 2023, con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) de 2023 y estimaciones de HR Ratings, se estima un crecimiento nominal del FGP del Estado de 12.4% respecto a 2022.** HR Ratings estima un monto de P$122,720m por concepto de FGP para el Estado de México. La $TMAC_{2022-2042}$ esperada de la fuente de pago, en un escenario base, sería de 6.5%, mientras que en un escenario de estrés sería 4.7%.

[1] Estado Libre y Soberano de México (Estado de México y/o el Estado).
[2] BBVA México S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (BBVA y/o el Banco).
[3] Es el máximo nivel de estrés posible que los flujos de la fuente de pago asignada a la estructura pueden 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.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

- **DSCR primaria mensual promedio para 2023 de 6.2x.** Se espera que la DSCR promedie 13.4x durante el plazo restante de la estructura en el escenario base (vs 9.9x en el escenario de estrés). Por otro lado, la cobertura anual mínima de 2024 a 2042, en un escenario base se pronostica en 7.4x para 2024 (vs 6.6x en el escenario de estrés para 2024).
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario de estanflación.** Al considerar las características del financiamiento, este escenario fue el que generó mayor estrés en nuestros modelos. En este escenario, se considera que la $TMAC_{2022-2036}$ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería de 4.6% (vs. 4.0% en un escenario base). Por otro lado, el nivel promedio esperado de la $TIIE_{28}$ en el escenario de estrés es de 9.0% (vs 7.9% en el escenario base).

Factores adicionales considerados

- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Estado de México es HR AA+ con Perspectiva Estable. La fecha de la última acción de calificación realizada por HR Ratings fue el 2 de septiembre de 2022.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Calificación de la entidad y comportamiento de la DSCR.** En caso de que se revise a la baja la calificación quirografaria del Estado y que, durante los próximos doce meses proyectados (de enero a diciembre de 2023), la DSCR promedio fuera inferior a 3.6x, la calificación del crédito podría revisarse a la baja.

Características de la Estructura

El 14 de diciembre de 2021, el Estado y BBVA celebraron el contrato de crédito por un monto de hasta P$1,637.0m, a un plazo de hasta 240 meses, contados a partir de la primera disposición del crédito, lo anterior sin exceder el 12 de diciembre de 2042. El financiamiento está inscrito en el Fideicomiso No. F/00105[4] y tiene asignado como fuente de pago el 1.23% del FGP correspondiente al Estado[5]. El Estado realizó 15 disposiciones entre marzo y diciembre de 2022 por la totalidad del crédito. El capital se pagará de acuerdo con la tabla de amortizaciones establecida en el contrato de crédito, en 240 pagos mensuales, consecutivos y a una tasa variable; mientras que los intereses ordinarios se calcularán sobre los saldos insolutos a una tasa que resulte de sumar $TIIE_{28}$ y una sobretasa en función de la calificación crediticia de mayor riesgo de la estructura. Asimismo, la estructura del crédito cuenta con un fondo de reserva equivalente a los tres meses siguientes del servicio de la deuda. El saldo insoluto del crédito en diciembre de 2022 fue de P$$1,635.7m.

[4] Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/00105 (el Fideicomiso) cuyo fiduciario es CI Banco, Institución de Banca Múltiple (CI Banco y/o el Fiduciario).
[5] Sin incluir la proporción del FGP destinado a los municipios, equivalente al 20% del FGP recibido por el Estado de México.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Twitter: @HRRATINGS

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 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 o emisión colocada. Las variables sujetas a cobertura son, entre otras: tasa de interés, UDI o tipo de cambio.

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 IEPS[5], 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.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

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

Ricardo Gallegos
+52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

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

Corporativos / ABS

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

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Sustainable Impact / ESG

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

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

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

José González
+52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas
+52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.

Estado de México

Crédito Bancario Estructurado
BBVA (P$1,637.0m, 2021)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
16 de febrero de 2023

*A NRSRO Rating**

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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. 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.
Criterios Generales Metodológicos, enero 2023.

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 AAA (E) | Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	18 de febrero de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a diciembre de 2022.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de México 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 Rating 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 se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y 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 US$1,000 a US$1,000,000 (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 US$5,000 y US$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

**HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.*