

Calificación

Banobras P\$3,017.6m HR AAA (E)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Natalia Sales

Subdirectora de Finanzas Públicas
Analista Responsable
natalia.sales@hrratings.com

Adrián Díaz González

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 Banobras, por un monto inicial de P\$3,017.6m

La ratificación de la calificación del crédito bancario estructurado contratado por el Estado de México¹ con Banobras² es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 90.8% (vs. 89.7% en la revisión anterior). El incremento en la métrica se explica por una mejora en nuestras estimaciones del corto y largo plazo del Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF) del Estado, ya que para 2023 el monto esperado sería 9.7% superior a lo estimado en la revisión previa. De acuerdo con nuestras proyecciones, el mes con la menor cobertura del servicio de la deuda (DSCR⁴) primaria sería enero de 2024 con 2.3 veces (x).

Variables Relevantes: CBE Estado de México con Banobras PROFISE P\$3,017.6m (cifras en millones de pesos nominales)

Métrica	2021	2022	TMAC ⁴ ₂₀₁₈₋₂₀₂₂	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2023	2032	TMAC ₂₀₂₂₋₂₀₃₂	2023	2032	TMAC ₂₀₂₂₋₂₀₃₂
TOE Actual: 90.8%									
TOE Anterior: 89.7%									
Saldo Insoluto	2,870	2,870		9,377	15,031	6.8%	9,377	10,324	2.9%
FAFEF del Estado de México	7,217	7,754	5.6%						
DSCR Primaria ⁵		Observada ² 2.4x	Proyectada ³ 2.3x	Min 2.6x	Prom 3.4x	Max 4.2x	Min 2.4x	Prom 2.6x	Max 2.9x

Notas: 1) Escenario de Bajo Crecimiento Económico y Baja Inflación, 2) Promedio últimos doce meses observados, 3) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, y 5) 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 información del Fiduciario, fuentes de información pública y estimaciones propias.

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- **El FAFEF estatal tuvo un crecimiento nominal de 7.4% en 2022 respecto a 2021.** El FAFEF estatal en 2022 fue de P\$7,753.8 millones (m). El incremento observado fue consecuencia del crecimiento nacional del FAFEF de 11.3% de 2022 a 2021. De 2018 a 2022, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal del FAFEF del Estado fue de 5.6%.
- **DSCR primaria observada en los Últimos Doce Meses (UDM), de junio de 2022 a mayo de 2023, fue 2.4x (vs 2.3x proyectada en la revisión anterior).** La ligera diferencia se debió a que la fuente de pago del crédito (FAFEF del Estado) fue 4.3% mayor a la esperada en la revisión previa durante este periodo.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Para 2023, se proyecta un aumento nominal de 20.9% del FAFEF estatal respecto a 2022.** Según el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) 2023, el FAFEF nacional crecerá 19.3% (P\$62,206m), por lo que esperamos que este crecimiento se refleje en el FAFEF del Estado (P\$9,377) en 2023. La TMAC₂₀₂₂₋₂₀₃₂ nominal esperada en un escenario base sería de 6.8%, mientras que en un escenario de estrés sería de 2.9%.
- **En 2023 se espera una DSCR primaria de 2.7x.** La DSCR promedio estimada durante el plazo restante de la estructura sería de 3.4x en un escenario base, mientras que en uno de estrés sería de 2.6x.

¹ Estado de México (y/o el Estado).

² Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras y/o el Banco).

³ Es el máximo nivel de estrés posible que la fuente de pago asignada a la estructura puede 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.

⁴ DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés).

- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con bajo crecimiento económico y bajos niveles de inflación.** En este escenario se considera que la $TMAC_{2022-2032}$ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 3.0% (vs. 3.8% en un escenario base) y el nivel promedio esperado de la TII_{E28} de 2023 a 2032 sería 6.3% (vs. 7.5% en un escenario base).

Factores que podrían bajar la calificación

- **Calificación quirografaria.** La calificación vigente del Estado de México es HR AA+ con Perspectiva Estable, y fue emitida el 2 de septiembre de 2022. En caso de que la calificación quirografaria de la entidad se revisara a un nivel inferior de HR BBB-, de acuerdo con nuestra metodología, la calificación del financiamiento tendría una Consideración Extraordinaria de Ajuste (CEA) negativa.

Características de la Estructura

El 6 de junio de 2012, el Estado y Banobras firmaron el contrato de crédito por un monto de hasta P\$3,017.6m, a un plazo de hasta 240 meses, contados a partir de la primera disposición del financiamiento. Este crédito se realizó con base en el programa PROFISE⁵. El programa establece que el pago total de capital del crédito se realizará el 6 de julio de 2032 con los recursos provenientes de la redención de los bonos cupón cero asociados a la estructura. Estos bonos forman parte del Fideicomiso No. 2198⁶.

El financiamiento está inscrito en el Fideicomiso No. F/00105⁷ y tiene asignado como fuente de pago el monto máximo que resulte de aplicar el 6.57% del FAFEF del año de contratación y el 6.57% del FAFEF del año en curso. El Estado dispuso del 95.1% del monto contratado mediante nueve exhibiciones realizadas entre junio de 2012 y marzo de 2014. El crédito no contó con un periodo de gracia, por lo que el primer pago del servicio de la deuda se realizó en agosto de 2012, mientras que el último se esperaría para julio de 2032. El pago de intereses ordinarios se realiza con base en una tasa fija más una sobretasa que estará en función de la calificación que represente el mayor riesgo del financiamiento. El saldo insoluto del crédito en mayo de 2023 fue de P\$2,870.0m. Por último, el Estado está obligado a mantener y, en su caso, restituir, un fondo de reserva equivalente a 1.0x el servicio de la deuda del mes en curso.

⁵ Programa de Financiamiento para la Infraestructura y la Seguridad de los Estados (PROFISE).

⁶ Fideicomiso No. F/2198, constituido en Banobras por el Poder Ejecutivo del Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

⁷ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/00105 (el Fideicomiso) cuyo fiduciario es CI Banco S.A., Institución de Banca Múltiple (CI Banco y/o el Fiduciario).

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 máximo 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 contratado o emisión colocada.

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.

Aportaciones Federales (Ramo 33). Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal transfiere a las entidades federativas con el objetivo de fortalecer sus presupuestos en materia de educación, salud y asistencia social. La distribución de estos recursos se da mediante ocho fondos, de los cuales el FORTAMUN, FAISE, FAISM, y FAFEF pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda 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.



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Estado de México
Crédito Bancario Estructurado
Banobras – PROFISE (P\$3,017.6m, 2012)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
1 de agosto de 2023

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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

Anibal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

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

Corporativos / ABS

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@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

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@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



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 (786) 464 0500

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 para Deuda Estructurada de Estados Mexicanos: Deuda Apoyada por Ingresos Federales, septiembre de 2020.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar https://www.hrratings.com/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.

Table with 2 columns: Information category and Value. Rows include: Calificación anterior (HR AAA (E) | Perspectiva Estable), Fecha de última acción de calificación (29 de julio de 2022), Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación (Enero de 2012 a mayo de 2023), Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas (Información proporcionada por el Estado de México, reportes del Fiduciario 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 Ratings 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 o emitidas 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 calificadoradora 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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (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.