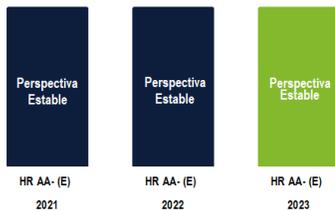


Calificación

Programa FEFOM HR AA- (E)
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings

Contactos

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

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA- (E) con Perspectiva Estable para el Programa Especial FEFOM, realizado entre el Estado de México y los municipios adheridos al mismo

La ratificación de la calificación de HR AA- (E) con Perspectiva Estable se fundamenta en los términos y condiciones de los créditos adheridos al Programa Especial FEFOM¹, entre los cuales destacan la afectación de una fuente subsidiaria de pago, el límite de razón de cobertura primaria mínima y el saldo objetivo del fondo de reserva.

Variables Relevantes: Programa Especial FEFOM

(cifras en millones de pesos nominales)

	2021	2022	TMAC ² ₂₀₁₈₋₂₀₂₂	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2023	2039	TMAC ₂₀₂₂₋₂₀₃₉	2023	2039	TMAC ₂₀₂₂₋₂₀₃₉
Saldo Insoluto de todos los financiamientos	4,124	4,020							
FGP Municipios del Estado de México	18,598	21,831	5.7%	23,595	59,786	6.1%	23,595	38,883	3.5%
FEFOM del Estado de México	2,500	2,500	2.1%	2,500	4,774	3.9%	2,500	4,064	2.9%
TIIE ₂₈ ³	5.7%	10.8%		11.5%	7.2%		11.5%	8.5%	
Fondo de Reserva		3.0x			3.0x			3.0x	

Nota: 1) Escenario de Estarflación; 2) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento y 3) La TIIE₂₈ presentada considera el valor al cierre de año.

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de México² correspondiente a los municipios, con crecimiento nominal de 17.4% en 2022 respecto a 2021.** En la revisión anterior, HR Ratings esperaba un crecimiento de 18.7% para dicho periodo. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2018 a 2022 del FGP de la Entidad fue 5.7%. De enero a agosto de 2023, se observó un crecimiento de 8.2% con respecto al mismo periodo de 2022.
- **El FEFOM³ presupuestado para 2023 fue por P\$2,500 millones (m), el cual se encontró en línea con el monto observado en 2022.** La TMAC de 2018 a 2022 del FEFOM fue de 2.1%.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Se espera que el FGP del Estado de México correspondiente a los municipios presente un crecimiento nominal de 8.1% en 2023.** Se esperaría un monto de P\$23,595m por dicho concepto. La TMAC₂₀₂₂₋₂₀₃₉ nominal esperada en un escenario base es de 6.1% y en un escenario de estrés sería de 3.5%.
- **La TMAC₂₀₂₂₋₂₀₃₉ nominal esperada para el FEFOM en un escenario base es de 3.9% y en un escenario de estrés de 2.9%.**
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con altos niveles de inflación y bajo crecimiento económico.** En este escenario se considera que la TMAC₂₀₂₂₋₂₀₃₉ esperada del INPC sería 4.2% (vs 3.6% en un escenario base). Por otro lado, el promedio esperado de la TIIE₂₈ de 2023 a 2039, en el escenario de estrés, sería de 8.9% (vs. 7.7% en un escenario base).

¹ Programa Especial FEFOM (el Programa).

² Estado de México (el Estado).

³ Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (FEFOM).

Factores adicionales considerados

- **Evaluación de los compromisos de mejora financiera.** El 10 de agosto de 2022, el Órgano Superior de Fiscalización del Estado de México (OSFEM) declaró que no cuenta con atribuciones para proporcionarle al Comité Técnico la información necesaria para que este realice la evaluación de los compromisos de mejora financiera. Por lo anterior, a partir de dicha fecha, el Comité Técnico ya no llevaría a cabo la evaluación ni se esperarían penalizaciones a los municipios adheridos al Programa en el futuro.
- **Calificación de créditos inscritos en el Programa.** La calificación para cada uno de los créditos contratados por los Municipios adheridos (los Municipios) al Programa Especial FEFOM se realiza de manera independiente, por lo que el resultado del análisis crediticio podría ser diferente a la calificación del Programa Especial FEFOM y depende de los términos y condiciones de cada crédito.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Estado de México es HR AA+ con Perspectiva Estable. Esta última acción de la calificación realizada por HR Ratings fue el 8 de agosto de 2023. Es importante mencionar que la calificación quirografaria del Estado de México no tiene impacto en la calificación del Programa.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Cambios en Lineamientos de Operación.** En caso de que las reglas y lineamientos de operación del Programa Especial FEFOM tuvieran alguna alteración, la calificación del Programa podría modificarse. Principalmente si dichas alteraciones impactan en la afectación de la fuente subsidiaria de pago, en el límite de razón de cobertura primaria mínima de 2.0 veces (x) el servicio de la deuda, o bien en el saldo objetivo del fondo de reserva de los créditos adheridos al Programa de 3.0x el servicio de la deuda.

Características de la Estructura

El Programa fue implementado en el ejercicio fiscal de 2013 por el Gobierno del Estado de México para ampliar la cobertura de los recursos provenientes del FEFOM como apoyo a los municipios en materia de infraestructura básica en servicios públicos y fortalecimiento de la hacienda pública. El mecanismo de pago de los financiamientos de los municipios adheridos al Programa es el Fideicomiso No. 1734⁴ celebrado entre el Estado de México y Banco Invex⁵. La fuente primaria de pago para cada uno de los financiamientos corresponde a un porcentaje de los recursos del FGP de los municipios del Estado de México, mientras que la fuente subsidiaria de pago considera los recursos del FEFOM correspondiente a cada uno de los municipios adheridos al Programa. Actualmente, existen 35 municipios inscritos al Programa Especial FEFOM, todos calificados por HR Ratings y, a octubre de 2023, existen 36⁶ financiamientos inscritos en el Programa que, de igual forma, se encuentran calificados por HR Ratings. El Municipio de Ecatepec es el único con dos créditos registrados en el Programa.

⁴ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 1734 (el Fideicomiso).

⁵ Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, en su carácter de fiduciario (Banco Invex).

⁶ Inicialmente había 38 créditos inscritos, sin embargo, los créditos correspondientes a los Municipios de Soyaniquilpan de Juárez y Tepetzotlán ya fueron liquidados.

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.

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 (estancflación) y, otro escenario con bajo crecimiento económico y baja inflación.

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 presente un nivel menor de DSCR primaria.

Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (FEFOM). Ingreso de los municipios del Estado de México el cual constituye la fuente subsidiaria de pago de los financiamientos inscritos en el Programa FEFOM.

Ingresos Propios. Son las percepciones obtenidas por los estados y municipios a través de su recaudación. Están constituidos por los ingresos (tributarios), no tributarios e ingresos de capital.

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.

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 IEPS⁷, 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.

TMAC. Tasa Media Anual de Crecimiento.

⁷ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



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 Ballinez +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



Credit
Rating
Agency

Programa Especial del Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (FEFOM)

HR AA- (E)

Finanzas Públicas
30 de octubre 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 (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 calificadoradora:

Deuda Estructurada de Estados Mexicanos: Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto de 2023.

Deuda Estructurada de Municipios Mexicanos: Adenda de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto de 2023.

Deuda Estructurada de Entidades Federativas y OPDs: Adenda de Deuda Apoyada por Ingresos Propios, agosto de 2023.

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.

Calificación anterior	HR AA- (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	26 de octubre de 2022.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a agosto de 2023.
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 calificadoradora 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 calificadoradora 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 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 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 calificadoradora 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.