

Banobras
P\$600.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

BBVA
P\$500.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

BBVA
P\$1,000.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

BBVA
P\$1,110.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

BBVA
P\$1,500.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

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

Citibanamex
P\$1,400.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Citibanamex
P\$1,500.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Santander
P\$1,500.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas
Analista Responsable



Adrián Díaz González

adrian.diaz@hrratings.com

Analista Senior



Fernanda Ángeles

fernanda.angeles@hrratings.com

Analista Senior



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas e Infraestructura

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para nueve créditos bancarios estructurados contratados por el Estado de México

La ratificación de las calificaciones de los nueve créditos bancarios estructurados (CBE) contratados por el Estado de México (y/o el Estado) es resultado del análisis de los flujos futuros estimados por HR Ratings en escenarios de estrés cíclico y crítico. Bajo este último escenario se determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) para cada crédito:

- Banobras por P\$600.0 millones (m), contratado en 2020, con una TOE de 87.8% (vs. 87.6% en la revisión anterior de la calificación).
- BBVA por P\$500.0m, contratado en 2023, con una TOE de 88.9% (vs. 88.7% en la asignación de la calificación).
- BBVA por P\$1,000.0m, contratado en 2023, con una TOE de 89.1% (vs. 88.8% en la asignación de la calificación).
- BBVA por P\$1,110.0m, contratado en 2022, con una TOE de 88.9% (vs. 88.8% en la asignación de la calificación).
- BBVA por P\$1,500.0m, contratado en 2018, con una TOE de 86.3% (vs. 86.5% en la revisión previa de la calificación).
- BBVA por P\$1,637.0m, contratado en 2021, con una TOE de 88.9% (vs 89.1% en la revisión previa de la calificación).
- Citibanamex por P\$1,400.0m, contratado en 2020, con una TOE de 87.7% (vs. 87.6% en la revisión anterior de la calificación).
- Citibanamex por P\$1,500.0m, contratado en 2022, con una TOE de 89.0% (vs. 88.9% en la asignación de la calificación).
- Santander por P\$1,500.0m, contratado en 2020, con una TOE de 87.1% (vs. 87.0% de la revisión previa).

Los movimientos en las TOEs de los financiamientos fueron resultado del ajuste de nuestras estimaciones del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de México, del nivel esperado de las tasas de interés, así como del perfil de amortización correspondiente a cada crédito.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Principales Elementos Considerados

- **FGP correspondiente al Estado de México.** En los Últimos Doce Meses (UDM), de enero a diciembre de 2023, el monto que el Estado recibió de este fondo, sin considerar la proporción perteneciente a los municipios, fue de P\$93,709.9m, lo que representó una desviación de -4.5% respecto a nuestras estimaciones¹. Con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2024 (PEF) y estimaciones propias, HR Ratings espera que el FGP correspondiente al Estado de México tenga un crecimiento nominal de 7.0% en 2024. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2019 a 2023 del FGP estatal fue de 6.9%. En cuanto a nuestras expectativas de largo plazo, esperaríamos que la TMAC₂₃₋₄₃ nominal en un escenario base sea de 6.1% (vs. 6.2% proyectado). Mientras que en un escenario de estrés de bajo crecimiento y baja inflación sería de 2.6% (vs. 2.5% proyectado) y en un escenario de estanflación sería de 4.1% (vs. 4.5% proyectado).
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** De enero a diciembre de 2023, el nivel promedio de la TIIE₂₈ fue 30 puntos base (pb) menor a lo que se esperaba en un escenario base (11.5% observado vs. 11.8% proyectado). Para el cierre de 2024, de acuerdo con nuestras estimaciones actuales, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 9.5%.
- **Coberturas de Tasa de Interés.** La estrategia que el Estado de México ha implementado para fortalecer a algunos de sus financiamientos se fundamenta en la creación de portafolios de cobertura de tasa de interés que están conformados por contratos tipo SWAP. Cuatro de los créditos que HR Ratings está evaluando en este reporte están amparados por estos instrumentos de cobertura.
 - **Portafolio B.** Este portafolio está conformado por cinco contratos de cobertura de tasa de interés firmados con BBVA, Santander, Banobras y Scotiabank a una tasa promedio ponderada de 8.88%. Los contratos de cobertura de este portafolio tienen una vigencia que inició en julio de 2022 y donde la cobertura con mayor plazo vencería en septiembre de 2026. Los financiamientos que están amparados por este portafolio son los de Banobras P\$600.0m y Citibanamex P\$1,400.0m, por un 67.0% de su saldo insoluto.
 - **Portafolio C.** Este portafolio está formado por seis contratos tipo SWAP firmados con BBVA, Banorte, Citibanamex y Scotiabank. La tasa promedio ponderada que aplicaría durante 2024 sería de 8.16%. La vigencia de estos instrumentos de cobertura, en su conjunto, sería de febrero de 2023 hasta febrero de 2026. Los financiamientos analizados en este reporte que incorporan el efecto de estas coberturas son los de BBVA P\$1,500.0m y Santander P\$1,500.0m, por un 59.3% de su saldo insoluto.

Las calificaciones de largo plazo de BBVA, Santander, Banobras, Citibanamex y Scotiabank asignadas por otra agencia calificadora son equivalentes a HR AAA, mientras que la calificación de Banorte es de HR AAA.

¹ Estimaciones realizadas en febrero de 2023.



- **Fondos de Reserva (FR).** Los nueve financiamientos cuentan con un fondo de reserva cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a la suma del servicio de la deuda de los tres meses siguientes. De acuerdo con los reportes del fiduciario del Fideicomiso², hasta diciembre de 2023, las reservas cumplen con su saldo objetivo.

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria del Estado de México.** La calificación quirografaria del Estado de México es de HR AA+ con Perspectiva Estable. La fecha en la que se realizó la última acción de calificación fue el 8 de agosto de 2023.

Factores que Podrían Bajar la Calificación de los Créditos

- **Calificación Quirografaria del Estado y Desempeño de la DSCR³.** En caso de que la calificación quirografaria del Estado de México se revise a la baja y que los niveles de la cobertura primaria promedio sean inferiores, en los próximos doce meses proyectados (de enero a diciembre de 2024), a los señalados a continuación, la calificación de los créditos se podría revisar a la baja.
 - Banobras P\$600.0m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 4.0 veces (x). Actualmente se espera un nivel promedio de 7.6x.
 - BBVA P\$500.0m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 4.8x. Actualmente se espera un nivel promedio de 10.9x, considerando el efecto de las disposiciones del crédito.
 - BBVA P\$1,000.0m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.2x. Actualmente se espera un nivel promedio de 8.0x, considerando el efecto de las disposiciones del crédito.
 - BBVA P\$1,110.0m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.7x. Actualmente se espera un nivel promedio de 21.0x, considerando el efecto de las disposiciones del crédito.
 - BBVA P\$1,500.0m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.5x. Actualmente se espera un nivel promedio de 5.8x.
 - BBVA P\$1,637.0m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.0x. Actualmente se espera un nivel promedio de 6.4x.
 - Citibanamex P\$1,400.0m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 4.1x. Actualmente se espera un nivel promedio de 7.7x.
 - Citibanamex P\$1,500.0m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.1x. Actualmente se espera un nivel promedio de 6.5x.
 - Santander P\$1,500.0m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.8x. Actualmente se espera un nivel promedio de 6.7x.

² 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).

³ Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés).



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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Deuda Estructurada de Estados Mexicanos: Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto de 2023. Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023.
Calificación anterior	* Banobras P\$600.0m (2020): HR AAA (E) Perspectiva Estable ** BBVA P\$500.0m (2023): HR AAA (E) Perspectiva Estable ** BBVA P\$1,000.0m (2023): HR AAA (E) Perspectiva Estable *** BBVA P\$1,110.0m (2023): HR AAA (E) Perspectiva Estable **** BBVA P\$1,500.0m (2018): HR AAA (E) Perspectiva Estable * BBVA P\$1,637.0m (2021): HR AAA (E) Perspectiva Estable * Citibanamex P\$1,400.0m (2020): HR AAA (E) Perspectiva Estable ***** Citibanamex P\$1,500.0m (2022): HR AAA (E) Perspectiva Estable **** Santander P\$1,500.0m (2020): HR AAA (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	* 16 de febrero de 2023. ** 3 de julio de 2023. *** 19 de abril de 2023. **** 27 de marzo de 2023. ***** 3 de mayo de 2023.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2013 a diciembre de 2023.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de México, el Fiduciario y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	La calificación de largo plazo otorgada a BBVA, Santander, Banobras, Citibanamex y Scotiabank por Fitch Ratings es de AAA(mex).
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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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, y (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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios

comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM