

Julio 2023

HR AAA (E)

Perspectiva Estable

Octubre 2024

HR AAA (E)

Perspectiva Estable

Octubre 2024

RETIRO



**Natalia Sales**

[natalia.sales@hrratings.com](mailto:natalia.sales@hrratings.com)

Subdirectora de Finanzas Públicas  
Estructuradas  
Analista Responsable



**Diego Paz**

[diego.paz@hrratings.com](mailto:diego.paz@hrratings.com)

Analista Senior



**Adrián Díaz González**

[adrian.diaz@hrratings.com](mailto:adrian.diaz@hrratings.com)

Analista Senior



**Roberto Ballinez**

[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto: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 los CEBURS con clave pizarra EDOMEX 22X e inmediatamente la retiró

La ratificación de la calificación a los Certificados Bursátiles con clave de pizarra EDOMEX 22X<sup>1</sup> emitidos por el Estado de México (y/o el Estado) por un monto de P\$2,890.0 millones (m) es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) equivalente a 83.9% (vs. 82.4% en la revisión anterior). El incremento de la métrica es resultado de una mejora en nuestras estimaciones de la fuente de pago de la Emisión, el FAFEF<sup>2</sup> de Estado. En específico, esperamos que para el cierre de 2024 dicho fondo sea 6.0% superior a lo estimado en la revisión anterior de la calificación en un escenario base. Adicionalmente, se considera la calificación quirografaria del Estado de México que se encuentra en un nivel de HR AA+ con Perspectiva Estable. Lo anterior debido a que en caso de que los recursos del Fideicomiso F/00105<sup>3</sup> no sean suficientes para cubrir los pagos que correspondan, el Estado deberá aportar los recursos que sean necesarios a fin de cumplir con las obligaciones necesarias.

Simultáneamente se retira la calificación a petición del cliente, por lo que, a partir de la fecha establecida en el presente documento, HR Ratings ya no realizará el proceso de monitoreo de la Emisión.

### Principales Elementos Considerados

- **FAFEF del Estado de México.** Con base en cifras observadas hasta agosto de 2024, esperamos que al cierre de año el Estado reciba por este concepto P\$9,766.9m, lo que representaría un crecimiento de 4.2% respecto al año anterior, y lo

<sup>1</sup> Certificados Bursátiles (CEBURS y/o la Emisión).

<sup>2</sup> Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF).

<sup>3</sup> Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/00105 (el Fideicomiso), cuyo fiduciario es CI Banco S.A., Institución de Banca Múltiple (antes Banco J.P. Morgan S.A. Institución de Banca Múltiple, J.P. Morgan Grupo Financiero, División Fiduciaria).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

cual estaría en línea con el Presupuesto de Egresos (PEF) de 2024. El crecimiento en el fondo estatal se explicaría tanto por un monto mayor en el fondo nacional para el cierre de 2024 (2.7% mayor respecto al año previo) como por un aumento de la proporción que el Estado recibe del fondo nacional (15.1% en 2023 vs. 15.3% en 2024). Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2019 a 2023 nominal del FAFEF estatal fue de 6.9%, mientras que la esperada en un escenario base para el periodo de 2023 a 2037 sería de 5.7%, y en un escenario de estrés sería de 2.1%.

- **Fondo de Reserva.** De acuerdo con los documentos legales de la Emisión, la estructura considera un fondo de reserva cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 3.0 veces (x) el servicio de la deuda (SD) del mes en curso. De acuerdo con los estados de cuenta del Fideicomiso, el saldo de este fondo en agosto de 2024 fue de P\$118.4m, 15.4% superior a lo estimado por HR Ratings.
- **DSCR<sup>4</sup> primaria.** La DSCR primaria promedio para 2024 sería de 1.3x. Por otro lado, la DSCR promedio esperada durante el resto de la vigencia de la Emisión (de 2025 a 2037) sería de 1.9x en un escenario base, mientras que en un escenario de estrés sería de 1.4x.

## Factores Adicionales Considerados

- **Afectación del FAFEF.** De acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal (LCF), en el artículo 50 se establece que las entidades federativas no podrán afectar más del 25% de los recursos de FAFEF que anualmente les corresponden. El monto máximo asignable del FAFEF corresponde al monto máximo entre: i) el 25% del FAFEF del Estado del año en curso, o ii) el 25% del FAFEF del año en el que las obligaciones hayan sido contraídas, en este caso 2022. Es importante recordar que el FAFEF se distribuye mediante 12 ministraciones mensuales iguales durante el año.
- **Calificación Quirografaria del Estado.** La calificación quirografaria vigente del Estado de México es de HR AA+ con Perspectiva Estable. La fecha de la última acción de calificación realizada por HR Ratings fue el 8 de agosto de 2023.

---

<sup>4</sup> 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

<p>Metodologías utilizadas para el análisis*</p> <p>Calificación anterior</p> <p>Fecha de última acción de calificación</p> <p>Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación</p> <p>Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas</p> <p>Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)</p> <p>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)</p> <p>Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)</p>	<p>Deuda Estructurada de Estados Mexicanos, Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto de 2023.</p> <p>HR AAA (E)   Perspectiva Estable.</p> <p>6 de julio de 2023.</p> <p>Enero de 2012 a agosto de 2024.</p> <p>Información proporcionada por el Estado, estados de cuenta del Fiduciario y fuentes de información pública.</p> <p>n.a.</p> <p>n.a.</p> <p>n.a.</p>
--	--

\*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://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 of 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](http://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](http://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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)

