

## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Ratifica en 'AAA(mex)vra' la Calificación del Crédito de Joquicingo

Mexico Wed 30 Oct, 2024 - 8:12 PM ET

Fitch Ratings - Mexico City - 30 Oct 2024: Fitch Ratings ratificó en 'AAAmex)vra' la calificación del crédito bancario Banobras 14 del municipio de Joquicingo. El financiamiento cuenta con un monto inicial de MXN10 millones y saldo de MXN2.4 millones al 30 de junio 2024.

La calificación del financiamiento está vinculada a la calidad crediticia del Estado de México [AA+(mex)] y la evaluación de atributos según la "Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes". Fitch otorga dos escalones adicionales con respecto a la calificación del estado, ya que este es el originador de los recursos del Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (Fefom) que respaldan subsidiariamente el crédito. Se añade un escalonamiento adicional por el respaldo de un porcentaje del Fondo General de Participaciones (FGP) como fuente de pago. Así, el crédito alcanza la calificación más alta en escala nacional, superando un nivel la calificación vigente del estado.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Desempeño de Activos – 'Más Débil:** Debido a la volatilidad observada, Fitch considera que el activo afectado para el pago del crédito tiene características de un factor 'Más Débil'. El Fideicomiso 1734, que incluye la totalidad de Fefom asignado a Joquicingo, respalda el pago del financiamiento. Fefom se distribuye entre los municipios del estado según una fórmula definida que considera población, marginalidad y el inverso de la densidad poblacional. El estado determina el monto global a repartir entre todos los municipios.

El Decreto No. 148 establece que, durante el plazo de vigencia del crédito, el Estado de México garantizará la permanencia de Fefom o de algún otro fondo o aportación de naturaleza análoga o conexas que lo sustituya, así como la entrega al municipio, de un monto

al menos igual a los recursos de Fefom que recibió en 2013. Sin embargo, el recurso exhibió una tasa media anual de crecimiento (TMAC) real negativa de 30.5% entre 2019 a 2023, significativamente menor a la TMAC del PIB nacional de 0.9%. En 2019 aumentó 73.9% y en 2022 12% en términos nominales. En 2020 y 2021 hubo una caída en los recursos. En 2024 se percibió el mismo monto que en 2023, por lo que no se aprecia crecimiento alguno. Sin embargo, el recurso es 65% menor a de 2019 y no ha vuelto a los rangos observados anteriores a este año.

**Fundamento Legal – ‘Más Fuerte’:** Fitch considera que los fundamentos legales de la estructura son robustos y constituyen un factor ‘Más Fuerte’. Fitch realizó un análisis jurídico de la estructura con el apoyo de un despacho legal externo de reconocido prestigio. De acuerdo con el análisis mencionado, los documentos de la transacción contienen obligaciones válidas y exigibles al estado y al municipio que cumplen con el marco regulatorio vigente.

**Vehículo de Propósito Especial – ‘Más Fuerte’:** La estructura del vehículo de propósito especial es adecuada para cubrir los pagos completos y oportunos del servicio de deuda. Como mecanismo de pago, el financiamiento está adherido al Fideicomiso F/1734; el fiduciario es Banco Invex S.A. Institución de Banca Múltiple (Banco Invex) [TR1(mex)] y fideicomitente es Estado de México [AA+(mex)] y el fideicomitente adherente es el municipio. Los recursos ingresan al fideicomiso mediante una instrucción girada por la Secretaría de Administración y Finanzas del Estado a la Tesorería de la Federación (Tesofe).

**Riesgo de Tasa de Interés – ‘Rango Medio’:** La cobertura de tasa de interés fue una obligación contractual solo durante los tres primeros años del crédito, después no se ha renovado. Dado que actualmente no existe dicha cobertura, el crédito está expuesto a riesgos de mercado ante un aumento en las tasas de interés.

**Fondo de Reserva – ‘Más Fuerte’:** La estructura cuenta con un fondo de reserva equivalente a tres meses de principal e intereses. Fitch considera que el fondo de reserva es robusto y acota los riesgos de liquidez y la probabilidad de usarlos es reducida.

**Razón de Cobertura de Servicio de Deuda – ‘Más Fuerte’:** Al contemplar como fuente de pago solamente el activo Fefom, en el análisis del servicio de la deuda se proyectan coberturas anuales mínimas en un escenario de calificación, sin considerar el fondo de reserva, superiores a 2 veces (x). Durante 2023, las coberturas naturales observadas promediaron 6.2x. Por otra parte, las coberturas con fondo de reserva promediaron 8.3x, con una cobertura mínima de 6.1x durante el mismo período. Para junio de 2024, estas coberturas naturales promediaron 5.9x con una cobertura mínima de 4.8x.

**Escalonamiento Adicional – ‘Fondos Adicionales’:** El financiamiento se evalúa con un escalonamiento adicional de un nivel ya que el crédito está respaldado por el FGP y sus coberturas son consistentemente mayores a 2.0x del servicio de la deuda, en el escenario de calificación.

## **DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN**

La calificación del financiamiento se ubica dos escalones por encima de la calificación del Estado de México al ser originador de los recursos de Fefom que respaldan de manera subsidiaria el crédito contratado. Además, se otorga un escalonamiento adicional por la afectación del FGP (activo primario) del Municipio para el pago del servicio de la deuda.

## **SUPUESTOS CLAVE**

Los escenarios de calificación de Fitch son a través del ciclo e incorporan una combinación de estrés en el crecimiento real del activo, tasas de interés e inflación, entre otras variables. Consideran la información histórica de dichas variables y las proyecciones mensuales de cobertura de servicio de deuda naturales y con reserva del crédito hasta su fecha de vencimiento. Los supuestos clave para el escenario de calificación incluyen:

--activo: no se proyecta un crecimiento para Fefom de acuerdo con el presupuesto del Estado de México;

--fondo adicional: crecimiento real de las participaciones federales (FGP) de la entidad de 1.65% en 2024, 1.55% en 2025 y de 2.15% anual hasta 2029;

--tasa de interés variable (TIIE 28): de 11.05% en 2024, 9.80% en 2025, creciente de 8.80% a 9.45% de 2026 a 2029;

--cobertura de tasa de interés: no hay cobertura;

--sobretasa del financiamiento: conforme al contrato de crédito y la calificación del financiamiento de 1.82%;

--inflación nacional: 4.30% en 2024, 3.70% en 2025 y 3.50% de 2026 hasta 2029.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

**Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Negativa/Baja**

--la calificación del crédito Banobras 14 está vinculada fuertemente con la calidad crediticia del Estado de México. En este sentido, la calificación bajaría si la calificación del Estado fuera de A+(mex) o inferior;

--si incumple con las obligaciones establecidas en los documentos de la transacción o alguna otra que se considere incrementalmente el riesgo.

### **Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Positiva/Alza**

--la calificación de 'AAA(mex)vra' del crédito Banobras 14 es la más alta de la escala nacional, por lo que solo podría presentar un cambio a la baja.

### **PERFIL DEL FINANCIAMIENTO**

El saldo del crédito Banobras 14 de Joquicingo era de MXN2.4 millones a junio de 2024. Dicho financiamiento se contrató con el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. Institución de Banca de Desarrollo (Banobras) bajo el Programa Especial de Apoyo Financiero (PEAF) de Fefom por un monto inicial de MXN10 millones con vencimiento en mayo de 2029. El crédito cuenta con un fondo de reserva equivalente a tres meses de principal e interés, la tasa de interés es TIIE con sobretasa relacionada al nivel de calificación crediticia del financiamiento y éste no cuenta con un instrumento de cobertura en tasa de interés. Por su parte, el financiamiento cuenta con mecanismo de pago a través de un fideicomiso con fiduciario a Banco Invex.

### **PARTICIPACIÓN**

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

### **CALIFICACIONES PÚBLICAS CON VÍNCULOS CREDITICIOS A OTRAS CALIFICACIONES**

La calificación del crédito está directamente ligada con la calificación del Estado de México [AA+(mex) Perspectiva Estable].

### **CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL**

--Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes (Octubre 24, 2023);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020);

--Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (Septiembre 30, 2021).

## **INFORMACIÓN REGULATORIA - MÉXICO**

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 01/noviembre/2023.

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: municipio de Joquicingo y también puede incorporar información de otras fuentes externas.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: información de la estructura como contratos de crédito y fideicomiso de administración y fuente de pago, instrucción irrevocable, registros federal y estatal, estados financieros, presupuestos, FGP y Fefom histórico, Fideicomiso Invex F/1734, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos estatales y nacionales, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: Reportes del Fiduciario Invex F/1734 de enero/2019 hasta junio/2024.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n)

modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

## RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⚡	RATING ⚡			PRIOR ⚡
Joquicingo EM, Municipio de				
senior secured	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra
Banobras 14	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

### Sofia Salcedo

Analyst

Analista Líder

+52 55 5955 1635

sofia.salcedo@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Bld. Manuel Avila Camacho No. 88, Edificio Picasso, Piso 10, Col. Lomas de Chapultepec,  
Mexico City 11950

### Tito Baeza

Director

Analista Secundario

+52 55 5955 1606

tito.baeza@fitchratings.com

### Carlos Ramirez

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+57 601 241 3259

carlos.ramirez@fitchratings.com

## **MEDIA CONTACTS**

**Elizabeth Fogerty**

New York

+1 212 908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/mexico](http://www.fitchratings.com/site/mexico).

## **PARTICIPATION STATUS**

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

## **APPLICABLE CRITERIA**

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales \(pub. 30 Sep 2021\)](#)

[Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes \(pub. 24 Oct 2023\)](#)

## **ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## **ENDORSEMENT STATUS**

Joquicingo EM, Municipio de

-

## **DISCLAIMER & COPYRIGHT**

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de

calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que

Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron

involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (“NRSRO”; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento “Form NRSRO” y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento “Form NRSRO” (las “no NRSRO”) y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Derechos de autor © 2024 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

[READ LESS](#)

## **SOLICITATION STATUS**

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

## **ENDORSEMENT POLICY**

Fitch’s international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch’s approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch’s [Regulatory Affairs](#) page on Fitch’s website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.