

## RATING ACTION COMMENTARY

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

Mexico Thu 05 Dec, 2024 - 1:31 PM ET

Fitch Ratings - Mexico City - 05 Dec 2024: Fitch Ratings ratificó en 'AAA(mex)vra' la calificación nacional de largo plazo del crédito Banobras 13 contratado por el municipio de Tenango del Valle, Estado de México. El saldo del crédito es de MXN9.7 millones al 30 de septiembre de 2024.

La ratificación en la calificación está relacionada tanto con la calidad crediticia del Estado de México a [AA+(mex)] como en la combinación de la evaluación de atributos, de acuerdo con la “Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes” de Fitch. A la calificación del crédito se le otorga un escalón con respecto a la del Estado ya que es el originador de los recursos del Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (Fefom) que respaldan de manera subsidiaria el crédito. Además, se le añade un escalonamiento adicional ya que cuenta con el respaldo de un porcentaje del Fondo General de Participaciones (FGP) como fuente de pago.

## 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 (F/1734), que incluye la totalidad de Fefom asignado a Tenango del Valle, respalda (como fuente de pago subsidiaria) el pago del financiamiento. Fefom se distribuye entre los municipios del estado según una fórmula definida que considera población, grado de marginación y el inverso de la densidad poblacional. El Estado de México (originador de los recursos) determina el monto global a repartir entre todos sus 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. A partir de esto, el recurso exhibió un crecimiento nominal nulo entre 2013 y 2017. En 2018 creció 9.5% y en 2019 tuvo un incremento significativo de 73.9% en términos nominales. Sin embargo, para 2024 el Estado de México presupuestó MXN2,500 millones, 37.5% menor que el ministrado en 2019, que es el mismo monto asignado desde 2020. A partir de 2024, los lineamientos del Fefom (publicados en febrero 2024) estipulan la ministración de 100% al F/1734, pues desde 2020 ingresaba únicamente 50% de los recursos del Fefom. Fitch dará seguimiento a esta directriz para evaluar la consistencia y previsibilidad de esta ministración

**Fundamento Legal – ‘Más Fuerte’:** La agencia considera que los fundamentos legales de la estructura son robustos. Para la asignación de la calificación, Fitch realizó un análisis jurídico de la estructura con el apoyo de un despacho legal externo de prestigio. El análisis concluyó que los documentos de la transacción contienen obligaciones válidas y exigibles al Estado de México y a los municipios adherentes, y que cumplen con el marco regulatorio vigente.

**Vehículo de Propósito Especial – ‘Más Fuerte’:** La estructura del vehículo de uso especial es adecuada para cubrir el servicio de deuda del crédito. Como mecanismo de pago, el financiamiento está adherido al Fideicomiso No. 1734 cuyo fiduciario es Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Invex-Fiduciario) [TR1(mex)]. Fitch considera que el perfil de contraparte del fiduciario es adecuado. Los recursos afectados ingresan a dicho fideicomiso a través de una instrucción girada por la Secretaría de Administración y Finanzas del Estado a la Tesorería de la Federación.

**Riesgo de Tasa de Interés – ‘Rango Medio’:** Actualmente el crédito no cuenta con cobertura de riesgo de tasa de interés. De acuerdo con lo estipulado en el contrato, el financiamiento debe mantener una cobertura al menos los primeros tres años del crédito, obligación que se cumplió. Sin embargo, la cobertura contratada venció y no fue renovada.

**Fondo de Reserva – ‘Más Fuerte’:** La estructura cuenta con un fondo de reserva mensual equivalente, al menos, a tres meses de pago del servicio de la deuda (SD). De acuerdo a esta métrica, Fitch opina que el fondo de reserva es robusto, reduce los riesgos de liquidez y la probabilidad de usarlos es baja. Asimismo, la calificación contempla la constitución y, en caso de su uso, el mecanismo de restitución de los fondos de reserva.

**Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda – ‘Rango Medio’:** De acuerdo con el análisis de Fitch, las coberturas proyectadas, utilizando como fuente de pago únicamente el Fefom, se

encuentran entre 1 vez (x) y 2x del SD en el escenario de calificación, por lo que este factor se considera 'Rango Medio'.

**Escalonamiento Adicional – Fondos Adicionales:** Fitch considera que los créditos contratados, bajo el Programa Especial Fefom, tienen una mejora crediticia adicional al haberse adherido al Fideicomiso No. 1734, por medio del cual, el municipio autoriza la afectación de los derechos sobre las participaciones que le corresponden. Estos derechos ingresan mensualmente al fideicomiso, por medio de un depósito directo por parte de la Tesorería de la Federación (Tesofe), de acuerdo con la instrucción irrevocable que gira el Estado de México y Tenango del Valle, mediante la firma de un Convenio Estado-Municipios. La cobertura del activo adicional es mayor a 1x en un escenario de calificación.

## **DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN**

La calificación de Banobras 13 se ubica un escalón por encima de la calificación base de la estructura del Estado de México [AA+(mex)], al ser originador de los recursos del Fefom que respaldan de manera subsidiaria el crédito contratado. Además, se otorga un escalonamiento adicional ya que cuenta con el respaldo del FGP del municipio para el pago del SD.

## **SUPUESTOS CLAVE**

El escenario de calificación de Fitch es a lo largo del ciclo e incorpora una combinación de estreses en el crecimiento real del activo, tasas de interés e inflación, entre otras variables. Considera 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: crecimiento real del FGP de la entidad de 1.7% en 2024; 1.6% en 2025 y 2.2% anual en adelante;

--activo: Fefom, crecimiento nominal nulo durante 2024 a 2038 a partir de la proyección del activo fideicomitado equivalente a 50% de los recursos presupuestados por el Estado de México para 2024;

--tasa de interés variable (TIIE 28): 11.30% en 2024 y decreciente de 9.8% en 2025 hasta 9.5% en 2029;

--sobretasa del financiamiento: 1.85% conforme a los documentos del crédito;

--inflación nacional: 4% en 2024 y de 3.5% de 2025 a 2029.

## **PERFIL DEL FINANCIAMIENTO**

Banobras 13 fue contratado con el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. (Banobras) en 2014 como parte del programa Fefom por un monto inicial de MXN30 millones. El crédito tiene denominación en moneda nacional, plazo de 15 años, periodicidad mensual de pagos con un perfil de amortización creciente, tasa de interés TIIE a 28 días más un diferencial de acuerdo con la calificación y fondo de reserva constituido en el fideicomiso.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

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

--un deterioro en la calificación del Estado de México por debajo de 'AA-(mex)' modificaría la calificación del financiamiento en la misma dirección;

--un incumplimiento de las obligaciones establecidas en los documentos de la transacción o alguna otra que se considere incrementalmente el riesgo, podría derivar en un ajuste a la baja en la calificación del financiamiento.

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

--la calificación de 'AAA(mex)vra' del crédito Banobras 13 es la más alta de la escala nacional, por lo que únicamente podría presentar un cambio a la baja.

## **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 financiamiento de Tenango del Valle está vinculada con la calificación del Estado de México [AA+(mex)].

## **CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL**

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

--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).

## **INFORMACIÓN REGULATORIA - MÉXICO**

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 6/diciembre/2023

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Municipio de Valle de Chalco 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, estados financieros, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos estatales y nacionales, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/diciembre/2019 a 31/diciembre/2023, presupuesto 2023, avance a 3T/2023 y estados de cuenta del fideicomiso F/1734 hasta ago/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 ↕
Tenango del Valle EM, Municipio de				
senior secured	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra
Banobras 13	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

### Natalia Gallego

Associate Director

Analista Líder

+52 55 5955 1634

natalia.gallego@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

### Sofia Salcedo

Analyst

Analista Secundario

+52 55 5955 1635

sofia.salcedo@fitchratings.com

## **Manuel Kinto Reyes**

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7045

manuel.kintoreyes@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**

Tenango del Valle 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.