

Programa Especial del Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (FEFOM)



Credit
Rating
Agency

Programa
Especial FEFOM
HR AA+ (E)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
1 de septiembre de 2026
A NRSRO Rating*



Adrián Díaz González
adrian.diaz@hrratings.com
Asociado
Analista Responsable



Diego Blancas
diego.blancas@hrratings.com
Analista Senior



Natalia Sales
natalia.sales@hrratings.com
Directora Asociada de Finanzas
Públicas Estructuradas e Infraestructura



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

HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA (E) a HR AA+ (E) y mantuvo la Perspectiva Estable para el Programa Especial FEFOM

La revisión al alza de la calificación del Programa Especial FEFOM¹ (y/o el Programa), celebrado entre el Estado de México² y los municipios adheridos³ al Programa, es resultado del análisis cuantitativo realizado por HR Ratings sobre los flujos de los 34 Créditos Bancarios Estructurados (CBES) que lo integran. Dicha evaluación considera el desempeño del Servicio de la Deuda (SD), la fuente de pago de los financiamientos y cualquier flujo adicional a lo largo de la vigencia de los créditos. De acuerdo con la metodología de HR Ratings, la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) del Programa corresponde a la TOE más baja entre los créditos que lo integran. Durante esta revisión, la menor TOE obtenida fue de 78.4% (vs. 78.0% de la revisión previa). El incremento en la métrica es resultado de la actualización en las estimaciones sobre la fuente de pago de las estructuras, en específico, se espera que al cierre de 2026 el Fondo General de Participaciones (FGP) que se distribuye entre los municipios del Estado ascienda a P\$29,628.8 millones (m), lo que representaría un incremento de 5.0% respecto al cierre de 2025 y un 1.0% inferior respecto a las estimaciones de la revisión anterior.

De acuerdo con las proyecciones de HR Ratings, el mes de mayor debilidad de la estructura más estresada del Programa sería en octubre de 2028, donde se presentaría una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda primaria (DSCR, por sus siglas en inglés) mínima de 2.8 veces (x), considerando ambas fuentes de pago del crédito (FGP + FEFOM).

¹ Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (FEFOM).

² Estado de México (y/o el Estado).

³ Municipios adheridos al Programa (y/o los Municipios).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (FGP correspondiente a los municipios de Estado de México).** Durante los primeros seis meses de 2026, el monto observado que recibieron los municipios del Estado por concepto de FGP fue de P\$15,930.8 millones (m), cifra que fue 0.3% inferior a lo observado durante el primer semestre de 2025. Este desempeño se debió a la proporción que el Estado de México ha recibido del FGP nacional durante este periodo, la cual fue de 14.34% (vs. 14.43% observado en los primeros seis meses de 2025). Por otro lado, el FGP nacional, presentó un crecimiento del 1.2% respecto al primer semestre del año anterior. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2021 a 2025 nominal del FGP del Estado fue de 11.0%, mientras que la esperada en un Escenario Base para el periodo de 2025 a 2039 sería de 5.5% y en un Escenario de Estrés sería de 1.6%.
- **Fuente de Pago Subsidiaria (FEFOM correspondiente a los Municipios del Estado de México).** Para 2026, el monto asignado al Programa FEFOM se mantuvo sin variación respecto al cierre de 2025 (P\$2,500.0m). De acuerdo con sus Lineamientos, así como con el Acuerdo de Distribución para el ejercicio fiscal de 2026, los financiamientos adheridos al Programa tienen asignados como fuente de pago subsidiaria el 50.0% de los recursos provenientes al FEFOM correspondiente a cada municipio. Finalmente, se estima que la TMAC₂₅₋₃₉ nominal sea de -1.2% en un Escenario Estrés, mientras que en un Escenario Base no se esperarían variaciones en la proyección del fondo, es decir, se mantendría constante en P\$2,500.0m.
- **Tasa de interés (TIIE₂₈).** De acuerdo con las estimaciones de HR Ratings, se espera que al cierre de 2026 la TIIE₂₈ se ubique en un nivel de 6.8%. Por otro lado, el nivel promedio proyectado de la TIIE₂₈ de 2026 a 2039 sería de 6.6% en un Escenario Base, mientras que en un Escenario de Estrés sería de 6.1%.
- **Decretos de Autorización del Programa.** 1) El 30 de abril de 2013, se publicó el Decreto No. 77, en el cual se autorizó a los ayuntamientos de los 125 municipios del Estado a contratar créditos y/o financiamientos durante los ejercicios fiscales de 2013, 2014 y 2015 hasta por un plazo de 30 años. El destino principal de estos debería ser la reestructuración de su deuda pública, o bien, inversión pública productiva; 2) El 17 de octubre de 2013, se publicó el Decreto No. 148 a través del cual se autorizó a los municipios que a la fecha ya se habían adherido al Programa, a contratar créditos o financiamientos durante los ejercicios fiscales de 2013, 2014 y 2015 por un plazo de hasta 30 años bajo la aprobación del Comité Técnico. Los financiamientos que se contrataron bajo este decreto tuvieron como destino principal el saneamiento de la deuda pública.
- **Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 1734 (el Fideicomiso).** El 18 de octubre de 2013, se celebró el contrato de Fideicomiso No. 1734 entre el Estado de México en su carácter de Fideicomitente y Banco Invex⁴ como Fiduciario. En este se establecieron los lineamientos de operación, destacando que, ante una insuficiencia de recursos para hacer frente al SD del crédito contratado por algún municipio, se hará un requerimiento de recursos adicionales al Fideicomitente Adherente (el municipio correspondiente). Cada Fideicomitente Adherente cuenta con cuentas separadas dentro del Fideicomiso para recibir sus recursos de FEFOM, FGP, el Fondo de Reserva (FR) de su crédito y la cuenta para el pago del Servicio de la Deuda (SD).
- **Contratos de crédito de los financiamientos adheridos al Programa⁵.** A la fecha de publicación de este reporte, el Programa cuenta con 34 contratos de crédito de 33 municipios del Estado de México. De acuerdo con estos contratos, se establece que:

⁴ Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (y/o el Fiduciario).

⁵ Financiamientos adheridos al Programa (y/o los Financiamientos).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- 1) El perfil de amortización se compone de pagos mensuales, consecutivos y crecientes a tasa de 1.3% en caso de que el plazo sea menor o igual a 180 meses y de 1.5% en caso de que el plazo sea mayor.
- 2) Cada estructura cuenta con la obligación de constituir, mantener y, en su caso, reconstituir un FR cuyo saldo objetivo deberá de ser equivalente a 3.0x el SD del mes inmediato siguiente.

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación de los créditos adheridos al Programa.** Durante 2026, HR Ratings ha llevado a cabo la revisión de 33 créditos que integran el Programa. Cabe mencionar que la calificación para cada uno de los créditos se realiza de manera independiente, dado que no existe una relación crediticia explícita o implícita entre ellos y ningún crédito es solidario de otro. Finalmente, de acuerdo con los Decretos No. 77 y No. 148, no se esperaría que se inscriban más financiamientos al Programa. No obstante, HR Ratings continuará dando seguimiento al respecto.
- **Calificación Quirografaria del Estado de México.** La calificación quirografaria vigente del Estado de México otorgada por otra agencia calificadora es equivalente a HR AA- con Perspectiva Estable. Es importante mencionar que la calificación quirografaria del Estado de México no tiene impacto en la calificación del Programa, ya que el Estado no es garante ante ninguno de los financiamientos inscritos en este.
- **Monto Asignado del FEFOM.** De acuerdo con los lineamientos del Programa, para el ejercicio fiscal 2026, el Estado de México realizaría una retención provisional del 50.0% a los recursos del FEFOM. Sin embargo, el 100% de los recursos asignados a los municipios que se hubiesen adherido al Programa Especial FEFOM entre los ejercicios 2013 a 2017 serán depositados mensualmente en el Fideicomiso No. 1734, a través del cual se transferirán los recursos correspondientes al municipio, o se utilizarán como garantía subsidiaria para el pago de los financiamientos que se hubiesen contratado al amparo del Programa.
- **Evaluación del Comité Técnico FEFOM.** De acuerdo con los Lineamiento del Programa 2026, el Comité Técnico tiene las atribuciones para liberar la retención provisional de los recursos aportados al Fideicomiso de acuerdo con los criterios establecidos en los Lineamientos de este o, en su caso, autorizar que se destine al pago de los financiamientos que los municipios hubiesen contratado. Dentro de los criterios de evaluación se consideran: 1) resultado que el municipio obtenga en el Sistema de Alertas de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios, emitido por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), el cual mide el nivel de endeudamiento de los entes públicos que tengan contratados financiamientos y obligaciones y; 2) la evaluación de la calificación crediticia otorgada por la(s) calificador(a)s aplicable(s) a los municipios adheridos al FEFOM Especial.

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, especialmente si dichas alteraciones impactan en la afectación de la fuente subsidiaria de pago o en el saldo objetivo del FR de los créditos adheridos al Programa.
- **Desempeño del FGP del Estado.** En caso de que, durante los próximos doce meses proyectados (de julio de 2026 a junio de 2027), el FGP del Estado fuera 5.4% inferior a las estimaciones de HR Ratings, la calificación del Programa se podría revisar a la baja.



Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Desempeño de la DSCR Primaria (FEFOM + FGP).** En caso de que, durante los próximos doce meses proyectados, la DSCR primaria promedio del crédito más estresado sea superior a 6.1x, la calificación del Programa se podría revisar al alza. Actualmente esperamos una DSCR primaria promedio de 4.2x.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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 Entidades Subnacionales, noviembre de 2024.
	Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024.
Calificación anterior	HR AA (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	30 de septiembre de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 2013 a junio de 2026.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de México, estados de cuenta del Fiduciario y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Calificación quirografaria otorgada al Estado de México por Moodys Local de AA-.mx.
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.

* 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 certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA). HR Ratings LLC se encuentra 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 ("HR Ratings").

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

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, 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 calificadora 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



HR RATINGS