

FECHA: 18/07/2014

**BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:**

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	FITCH
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	FITCH MEXICO S.A. DE C.V.
<b>LUGAR</b>	MONTERREY, N.L.

**ASUNTO**

Fitch Ratifica la Calificación de A+(mex) del Estado de México

**EVENTO RELEVANTE**

Fitch Ratings - México, D.F. - (Julio 18, 2014): Fitch Ratings ratificó la calificación de A+(mex) correspondiente a la calidad crediticia del Estado de México. La Perspectiva es Estable. A partir de lo anterior, se ratificaron las calificaciones específicas de los financiamientos que integran la deuda directa del Estado. El detalle de las calificaciones se presenta al final de este comunicado.

**FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES**

La calificación del Estado de México se fundamenta en la generación de ahorro interno elevada y consistente (flujo disponible para servir deuda y/o realizar inversión); la evolución satisfactoria de la recaudación local y el manejo de la deuda de corto plazo apegado a las condiciones pactadas en la reestructura llevada a cabo en noviembre de 2004. Asimismo, destaca la contribución económica del Estado al Producto Interno Bruto (PIB) nacional.

Por otra parte, aun y cuando el nivel de deuda directa es relativamente bajo, el Estado enfrenta un monto importante de compromisos financieros de largo plazo; relacionados a los proyectos de prestación de servicios (PPS) y a los financiamientos contratados a través del Instituto para la Función Registral del Estado de México (IFREM). Además, al cierre de cada ejercicio las disponibilidades de efectivo líquido son relativamente limitadas, aunque el nivel de pasivo circulante es muy bajo. Por último, en 2012 se llevó a cabo una importante reforma al sistema de pensiones; no obstante, en el mediano plazo (2019) prevalece la contingencia relacionada con la insuficiencia financiera del Instituto de Seguridad Social para los Trabajadores del Estado de México y Municipios (ISSEMyM).

En 2013 los ingresos estatales aumentaron 7.7%; que, aunado al aumento de los ingresos federales disponibles (participaciones y Fondo VIII del Ramo 33), derivó en un incremento de 10.4% de los ingresos fiscales ordinarios (IFOs o ingresos disponibles). De este modo, los ingresos estatales representaron el 12.6% de los ingresos totales; porcentaje superior a la mediana del Grupo de Estados Calificados por Fitch (GEF, 8.2%).

Sobre los egresos, la captación de mayores recursos etiquetados y la evolución controlada de los servicios personales contrarrestaron el crecimiento de las partidas relacionadas con el pago a los PPS. Por lo tanto, el gasto operacional se mantuvo en un nivel muy similar al del ejercicio anterior y la generación de ahorro interno (AI) revirtió la tendencia decreciente que había observado en los últimos años, ubicándose en MXN24.1 mil millones, equivalente al 30.8% de los IFOs; proporción que compara favorablemente con la mediana del GEF (12.6%).

En el avance presupuestal al 31 de marzo de 2014, aun y cuando los servicios generales registran un incremento superior al 100%, el crecimiento anualizado de los ingresos disponibles continúa superando el aumento del gasto operacional. En materia de ingresos estatales, destaca la evolución del impuesto sobre nóminas (ISN), que registra un aumento anualizado de 73.5% debido al incremento en la tasa impositiva (de 2.5% a 3.0% a partir de 2014). Con base en las tendencias antes descritas, Fitch estima que durante 2014 el Estado mantenga un sólido perfil crediticio.

Por otra parte, el saldo de la deuda directa al 30 de junio de 2014 se ubicó en MXN32,474.5 millones (0.44x/IFOs); mientras

FECHA: 18/07/2014

que el resto de la deuda de largo plazo MXN6,982.7 millones. La última, está compuesta por los financiamientos contratados a través del IFREM, sin responsabilidad directa para el Estado. En fecha reciente, el Estado refinanció tres créditos, obteniendo mejores términos y condiciones en cuanto a plazo y tasa. Dichos préstamos representan el 11% de la deuda directa del Estado, por lo que el refinanciamiento no tiene un efecto significativo sobre los indicadores de apalancamiento y sostenibilidad en el largo plazo.

Cabe señalar, que más del 80% de la deuda directa mantendrá una tasa fija, al menos durante los próximos cuatro años, lo que brinda certidumbre sobre el servicio de dicha deuda en el mediano plazo. Asimismo, la proyección de endeudamiento adicional es limitada; en virtud de las restricciones, que establece el fideicomiso que sirve la deuda directa, puesto que han sido cumplidas a cabalidad por el Estado desde la reestructura de la deuda de largo plazo mencionada.

De mantenerse los fundamentales de las finanzas estatales, se estima que el servicio de la deuda de largo plazo (capital e intereses), representará menos de 21% del ahorro interno en los próximos años; porcentaje congruente con la actual calificación. Adicionalmente, a partir de mayo de 2014, todos los PPS se encuentran en completa operación por lo que, en lo sucesivo, se estima que el Estado destine MXN2,070 millones (9.3%/AI y 2.8%/IFOs) al pago de dichos proyectos (sujeto a la disponibilidad del servicio); factor que continuará presionando los servicios generales y que, de hecho, explica el aumento registrado en los últimos meses.

En materia de seguridad social, el ISSEMyM, es el Instituto encargado de proveer los servicios de salud y de cubrir tanto las jubilaciones como las pensiones de los trabajadores del gobierno central, municipios así como organismos estatales y municipales. En 2012 se llevó a cabo una importante reforma a la Ley de Seguridad Social para los Servidores Públicos del Estado de México y Municipios, en la que se consideró un incremento de cuotas y aportaciones así como un aumento paulatino en la edad mínima de jubilación.

De acuerdo con la última valuación actuarial (cifras a diciembre de 2012), la reforma descrita permitió prolongar la suficiencia del ISSEMyM hasta 2019 (la valuación previa a la reforma estimaba una suficiencia hasta 2014) y logró una disminución importante en las aportaciones extraordinarias que se requerirán a partir de esa fecha. No obstante, en opinión de Fitch, el pago no fondeado de pensiones y jubilaciones continúa representando una contingencia para las finanzas estatales en el mediano plazo.

En cuanto a otras contingencias, los municipios del Estado tienen a su cargo el servicio público de agua potable, drenaje, alcantarillado, tratamiento y disposición de aguas residuales; por lo que, estos servicios, no representan una contingencia directa para las finanzas estatales. La Comisión de Agua del Estado de México (CAEM) cobra por el suministro, conducción y cloración del agua a los organismos operadores municipales, únicamente de los pozos e instalaciones a su cargo. En 2013 las cuentas por cobrar a los municipios continuaron aumentando en forma sensible; a pesar del convenio que permite al Estado el descuento de un porcentaje progresivamente mayor del Fondo IV del Ramo 33, por concepto de las obligaciones de pago de agua.

Conformado por 125 municipios, el Estado de México se localiza en la parte central del país. En el periodo 2005-2010 su población registró una tasa media anual de crecimiento de 1.6%, similar al promedio nacional (1.7%). Es la entidad más poblada del país (13.8% / nacional), por lo que tiene el mercado laboral más grande (Población Económicamente Activa -PEA- de 7.3 millones) y el mayor número de unidades económicas (12.1% / nacional).

El sector terciario representa 64.6% del PIB estatal (PIBE) y el Estado es líder en la industria manufacturera del país, produciendo en 2012 el 12.8% del total nacional; lo cual representó, a su vez, el 23.6% del PIBE. No obstante, el PIBE en términos per cápita sigue siendo inferior al nacional, estimándose en USD6,567 (0.66 veces el promedio nacional). Asimismo, la proporción que representa el número de asegurados permanentes en el IMSS de la PEA (tasa de empleo formal), es de 15%, porcentaje menor al promedio nacional (27%). Por último, de acuerdo al Conapo, el Estado de México presenta un nivel Bajo de marginación, ubicándose en el lugar 11 entre los estados del país.

### SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

La calificación del Estado de México podría aumentar si: se incrementa el nivel de efectivo al cierre de cada ejercicio fiscal o si

FECHA: 18/07/2014

prevalece el fortalecimiento en la generación de ahorro interno y se mantiene la política prudente tanto en el manejo como en la contratación de deuda pública; misma, que permitiera mejorar los indicadores de apalancamiento y sostenibilidad. Lo anterior, tomando en cuenta todos los compromisos financieros de largo plazo.

Por el contrario, aun y cuando es poco probable que se presente una baja en la calificación, ésta podría disminuir si se presenta un incremento del gasto operacional, no compensado por un aumento de los ingresos disponibles, que derive en un deterioro sostenido del ahorro interno; o si se registra un incremento sustancial en los compromisos financieros de largo plazo.

En cuanto a las calificaciones de los créditos bancarios, las mismas están estrechamente vinculadas a la calidad crediticia del Estado, por lo que cualquier movimiento al alza o a la baja en la calificación de la Entidad, se podría ver reflejado directamente y en la misma dirección en la calificación de los financiamientos. Asimismo, el incumplimiento de cualquiera de las obligaciones establecidas en los contratos de crédito y/o fideicomiso o alguna otra que pudiera aumentar el riesgo crediticio, podría derivar en un ajuste a la baja de la calificación de los créditos.

Por otra parte, Fitch ratificó en AAA(mex)vra las calificaciones específicas de los créditos que integran la deuda directa del Estado, como se detalla a continuación:

- Crédito BBVA Bancomer 08, monto inicial de MXN5,555.4 millones, saldo al 30 de junio de 2014 de MXN5,080.6 millones
- Banorte 12 (orig. Dexia 08), inicial MXN5,000 millones, saldo de MXN4,779 millones
- Banamex 08, inicial MXN5,223 millones, saldo de MXN4,528.4 millones
- Banorte 08, inicial MXN3,000 millones, saldo de MXN2,867.4 millones
- Banorte 12-2 (orig. Dexia 08-2), inicial MXN2,000 millones, saldo de MXN1,911.6 millones
- HSBC 08, inicial MXN1,500 millones, saldo de MXN1,302.6 millones
- Santander 08, inicial MXN1,372.3 millones, saldo de MXN1,189.8 millones
- Interacciones 08, inicial MXN590.2 millones, saldo de MXN545.7 millones
- Inbursa 08, inicial MXN500 millones, saldo de MXN434.2 millones
- BBVA Bancomer 08-2, inicial MXN453.5 millones, saldo de MXN415.4 millones
- Santander 10 (orig. ISSEMyM 04), inicial MXN1,099.9 millones, saldo de MXN871.8 millones
- FOREMEX 04, inicial MXN500 millones, saldo de MXN396.3 millones
- Banorte 08-2, inicial MXN500 millones, saldo de MXN411.1 millones
- Bajío 09, inicial MXN600 millones, saldo de MXN499.5 millones
- Banorte 10, inicial MXN610 millones, saldo de MXN568.2 millones
- Banorte 11, inicial MXN250 millones, saldo de MXN228.8 millones
- Banobras-PROFISE 12, inicial MXN3,017.6 millones, saldo de MXN2,870 millones

Por último, derivado de su reciente liquidación total anticipada, Fitch retiró las siguientes calificaciones específicas:

- Inbursa 06, AAA(mex)vra, inicial MXN750 millones, saldo de MXN509.3 millones
- Bajío 13 (orig. Dexia 06), AAA(mex)vra, inicial MXN350 millones, saldo de MXN235.1 millones
- Multiva 12, AAA(mex)vra, inicial MXN3,000 millones, saldo de MXN2,829.4 millones

Contactos Fitch Ratings:

Gerardo Carrillo (Analista Líder)  
Director  
Fitch México S.A. de C.V.  
Blvd. Manuel Ávila Camacho No. 88,  
Edificio Picasso, México D.F.

Alejandro Guerrero (Analista Secundario)  
Analista

Humberto Panti (Presidente del Comité de Calificación)

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 18/07/2014

---

Director Senior

Relación con medios: Denise Bichara, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100. E-mail: denise.bichara@fitchratings.com.

La calificación señalada fue solicitada por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La información financiera considerada para la calificación corresponde al cierre de los últimos cinco ejercicios (2009-2013), presupuestos de ingresos y egresos 2014, así como avance presupuestal a marzo 31, 2014.

La última revisión del Estado de México se realizó en julio 18, 2013.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por el Estado de México y/u obtenida de fuentes de información pública. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas, tales como las estadísticas comparativas y los datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales. Para mayor información sobre el Estado de México, así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones, y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) y [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado Proceso de Calificación, el cuál puede ser consultado en nuestra página web [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) en el apartado Regulación.

La calificación mencionada, constituye una opinión relativa sobre la calidad crediticia del Estado de México, con base en el análisis de su desempeño financiero y de su estructura económica, jurídica y financiera sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para la determinación de esta calificación, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora y/o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Entidades Respaldadas por Ingresos Fiscales (Agosto 14, 2012);
- Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales, Fuera de los EE.UU. (Abril 26, 2013);
- Criterios de Calificación de Financiamientos Subnacionales (Marzo 4, 2010).

## MERCADO EXTERIOR