

02/mar/2023

Rating Fitch
AAA (estable)



Evento Relevante (Fuente: MONEX)
27 de febrero de 2023

Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero, en nuestro carácter de representante común (el "Representante Común") de los tenedores de los certificados bursátiles identificados con clave de pizarra EDOMEX22X (la "Emisión"), emitidos por Estado de México, de los Estados Unidos Mexicanos, de conformidad con lo establecido en la sección denominada "Tasa de Interés de los Certificados Bursátiles; Procedimiento de Cálculo; Pago" y, en su caso, en la sección Amortización de principal; Fechas de Pago. del título que ampara la Emisión, informamos conforme se indica a continuación, las cantidades devengadas en el periodo de intereses correspondiente (el "Periodo"), así como la tasa de interés bruto anual aplicable al mismo:

Clave de pizarra:	EDOMEX22X
Cupón:	5
Periodo del:	01/02/23
Al:	01/03/23
Número de días transcurridos en el Periodo:	28
Tasa de interés bruto anual:	11.56%
Valor de la Emisión al inicio del Periodo: \$	2,868,876,871.73 M.N.
Valor nominal al inicio del Periodo: \$	99,269,096 M.N.
Intereses devengados en el Periodo: \$	25,794,390.72 M.N.
Monto de amortización programada: \$	8,417,239.69 M.N.
Monto de amortización anticipada: \$	- M.N.
Prima por prepago: \$	- M.N.
Intereses moratorios: \$	- M.N.
Valor de la Emisión al final del Periodo: \$	2,860,459,632.04 M.N.
Valor nominal al final del Periodo: \$	98,977,842 M.N.
Monto a liquidar: \$	34,211,630.41 M.N.

Los pagos anteriores deberán depositarse a nombre S.D. Indeval Institución para el Depósito de Valores S.A. de C.V., Cuenta CLABE 902180001200120008, Institución Beneficiaria S.D. Indeval, con oficinas ubicadas en Av. Paseo de la Reforma No. 255, Tercer Piso, Col. Cuauhtémoc, C.P. 06500, Ciudad de México; antes de las 11:00 horas del día:

Tabla de interés aplicado

Cupón: 05

Del	Al	FP	NDE	TB	NT	VN	VNAT-1	\$ I	\$ Amortización Programada	\$ Amortización Anticipada	Prima	Intereses moratorios	VNAT	VNAT
01/02/23	01/03/23	01/03/23	28	11.56%	28,900,000	\$ 2,868,876,871.73	\$ 99,269,096	\$ 25,794,390.72	\$ 8,417,239.69	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 2,860,459,632.04	\$ 98,977,842

Gráfica 1. Bono sustentable amplía fuentes de financiamiento

Deuda por tipo de acreedor
MXN Millones



Nota: E. Estimado.
Fuente: Estados financieros del estado de México y Moody's Local México.

Características de la emisión

- La Emisión se emitió el 29 de septiembre de 2022 con clave de pizarra EDOMEX 22X que será emitida por el Gobierno del Estado de México, se colocaría por un monto de hasta MXN\$2,890M a una tasa fija del 11.56%.
- La fuente de pago de la Emisión corresponde al máximo entre el 5.3% de los recursos del FAFEF del Estado de México del año de la emisión de los CEBURS (2022) y el 5.3% de los recursos del FAFEF del año de que se trate.
- El capital se pagaría mensualmente mediante 180 amortizaciones a una tasa variable.
- El Emisor deberá constituir el Fondo de Reserva equivalente a 3 meses de servicio de la deuda.
- El pago de capital e intereses a los tenedores de los CEBURS se realizaría mediante el Fideicomiso No. F/00105 y sería por un monto fijo mensual.

En ago'22 Fitch Ratings ratificó la calificación de AAA (Estable) para los CEBURS con clave de pizarra EDOMEX 22X

1. Rating. La calificación refleja la combinación de los factores clave de calificación (FCC) conforme a la "Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes". La calificación está ligada a la calidad crediticia del Estado. Además, cuenta con FCC que le permite estar cuatro escalones sobre la calificación del Estado de México [AA+(mex) Perspectiva Estable]. Así, esta emisión alcanza la calificación más alta en escala nacional al estar un escalón por encima de la calificación del Estado.

2. Desempeño del Activo. Fitch considera que el activo afectado para el pago de los CEBURS presenta características de un atributo 'Más Fuerte'. Para el pago de este financiamiento se afectará, a un fideicomiso, 5.30% de FAFEF. Actualmente el Estado tiene afectado 10.08% de este fondo. FAFEF exhibió una tasa media anual de crecimiento (TMAC) real para el periodo de 2017 a 2021 de 2.1%, por lo que el comportamiento anual estuvo por arriba de la inflación y el crecimiento real del PIB nacional de -0.5%.

3. Fundamentos Legales. Fitch realizó un análisis jurídico de la estructura con el apoyo de un despacho legal externo de reconocido prestigio. El dictamen legal concluyó que los documentos de la transacción contienen obligaciones válidas y exigibles al Estado y que cumplen con el marco regulatorio.

4 Vehículo de Propósito Especial La estructura del vehículo de propósito especial que se aseguró en estos CEBURS es adecuada para satisfacer el servicio de la deuda. Como mecanismo de pago, los financiamientos se inscribieron en el Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago F/00105 que el Estado de México formalizó en noviembre de 2004. Para el cual, el Estado se suscribió a un segundo convenio modificatorio y de reexpresión el 12 de octubre de 2018. Esto con el fin de incluir los ajustes propios de la reestructuración o refinanciamiento de la deuda pública estatal.

Factores de Riesgo (Fuente: Fitch)

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

- Si la calificación del Estado bajara a A(mex), la calidad crediticia de los CEBURS podría ajustarse a la baja;
- El incumplimiento de cualquiera de las obligaciones establecidas en los documentos de la estructura o alguna otra que aumentase el riesgo, podría derivar en un ajuste a la baja de la calificación de los CEBURS.

Figura 1. Escenarios

	Observado ²⁰¹⁷⁻²⁰²¹	Esc. Base	Esc. Estrés ¹
FAFEF Nom. Estado de México (TMAC ₂₀₂₁₋₂₀₃₇)	7.3%	6.9%	3.2%
INPC (TMAC ₂₀₂₁₋₂₀₃₇)	4.5%	4.2%	3.7%

Fuente: HR Ratings con base en información pública y estimaciones propias.

1) Escenario de Bajo Crecimiento y Baja Inflación.

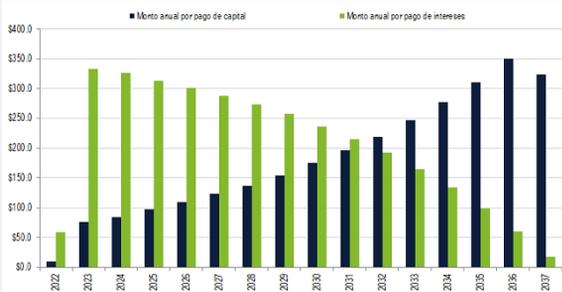
Figura 2. Desempeño financiero esperado anual del Fideicomiso No. F/00105: CEBURS EDOMEX 22X (Escenario de Estrés: Bajo Crecimiento y Baja Inflación)

Año	FAFEF del Estado de México	Fuente de pago: 5.30% del FAFEF del Estado de México	Pago de Capital	Pago de Intereses ¹	Servicio total de la deuda	DSCR PPM ²	Fondo de reserva en meses de pago (promedio Anual)	Recursos Transferidos al Fondo de Reserva	Remanentes	Saldo insoluto
2022	\$1,292.3	\$58.5	\$10.0	\$58.4	\$68.4	1.0	3.0	\$0.0	\$0.1	\$2,880.0
2023	\$8,059.5	\$427.2	\$77.0	\$333.6	\$410.5	1.0	3.0	\$0.0	\$16.6	\$2,803.0
2024	\$8,206.0	\$434.9	\$84.7	\$325.9	\$410.5	1.1	3.0	\$0.0	\$24.4	\$2,718.3
2025	\$8,596.5	\$455.6	\$97.9	\$312.6	\$410.5	1.1	3.0	\$0.0	\$45.1	\$2,620.4
2026	\$8,991.1	\$476.5	\$109.1	\$301.5	\$410.5	1.2	3.0	\$0.0	\$66.0	\$2,511.4
2027	\$9,271.5	\$491.4	\$122.6	\$287.9	\$410.5	1.2	3.0	\$0.0	\$80.9	\$2,388.8
2028	\$9,225.2	\$488.9	\$136.9	\$273.6	\$410.5	1.2	3.0	\$0.0	\$78.4	\$2,251.8
2029	\$9,559.7	\$506.7	\$153.4	\$257.2	\$410.5	1.2	3.0	\$0.0	\$96.1	\$2,098.5
2030	\$9,631.9	\$510.5	\$174.6	\$236.0	\$410.5	1.2	3.0	\$0.0	\$100.0	\$1,923.9
2031	\$10,088.1	\$534.7	\$195.9	\$214.6	\$410.5	1.3	3.0	\$0.0	\$124.1	\$1,728.0
2032	\$10,565.8	\$560.0	\$218.9	\$191.6	\$410.5	1.4	3.0	\$0.0	\$149.4	\$1,509.1
2033	\$10,500.1	\$566.5	\$246.6	\$163.9	\$410.5	1.4	3.0	\$0.0	\$146.0	\$1,262.5
2034	\$10,868.9	\$576.1	\$277.1	\$133.4	\$410.5	1.4	3.0	\$0.0	\$165.5	\$985.4
2035	\$11,249.9	\$596.2	\$310.9	\$99.6	\$410.5	1.5	3.0	\$0.0	\$185.7	\$674.5
2036	\$11,329.6	\$600.5	\$350.1	\$60.4	\$410.5	1.5	3.0	\$0.0	\$189.9	\$324.4
2037	\$9,905.0	\$525.0	\$324.4	\$17.7	\$342.1	1.5	2.7	-\$102.6	\$285.5	\$0.0

NOTA: 1) La tasa de interés aplicable es fig. 2). PPM: Primaria Promedio Mensual. 3) Cantidades en millones de pesos nominales y 4) En 2022 y 2037 se consideran dos y diez meses, respectivamente.

Fuente: HR Ratings con base en información del Estado y estimaciones propias.

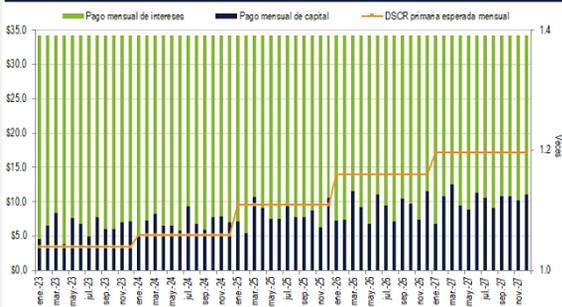
Figura 3. Pago de Capital e Intereses Ordinarios en el escenario de estrés



Fuente: HR Ratings con base en información del Estado y estimaciones propias.

Nota: 1) Cifras en millones de pesos nominales. 2) A partir de 2023 se considera un escenario de estrés. 3) En 2022 se considera a partir de noviembre y 4) En 2037 se considera hasta octubre.

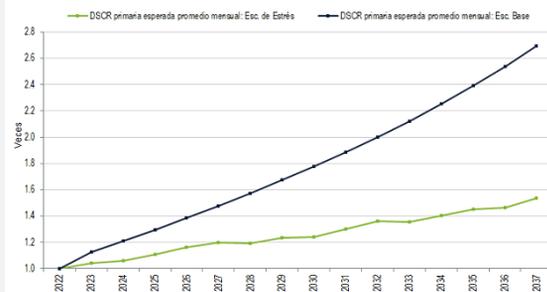
Figura 5. Servicio de la deuda y DSCR primaria promedio mensual (escenario de estrés)



Fuente: HR Ratings con base en estimaciones propias en un escenario de estrés.

Nota: 1) Datos proyectados en un escenario de estrés y 2) Cifras en millones de pesos nominales.

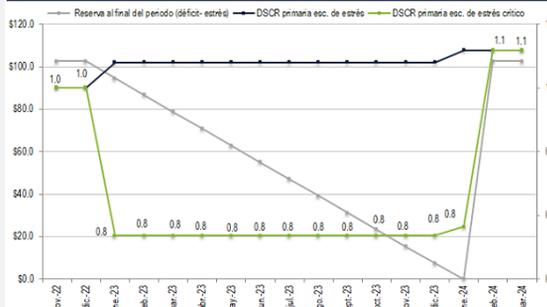
Figura 4. Razón de cobertura primaria promedio mensual esperada



Fuente: HR Ratings con base en estimaciones propias.

Nota: 1) A partir de 2023 se considera un escenario de estrés. 2) En 2022 se considera a partir de noviembre y 3) En 2037 se considera hasta octubre.

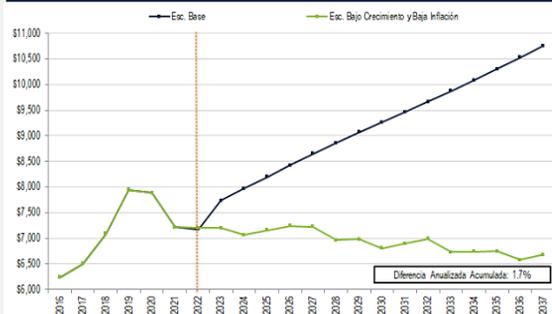
Figura 6. Periodo de Estrés Crítico



Fuente: HR Ratings con base en estimaciones propias en un escenario de estrés.

Nota: Cifras en millones de pesos nominales.

Figura 7. Estado de México: Fondo Estatal de Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF)



Fuente: HR Ratings con información de la SHCP y estimaciones propias.

Nota: Cifras en millones de pesos reales de 2021.