

## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Ratifica la Calificación del Crédito Bancario de Tianguistenco

Mexico Tue 10 Dec, 2024 - 3:55 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 10 Dec 2024: Fitch Ratings ratificó en 'AAA(mex)vra' la calificación nacional de largo plazo del crédito Banobras 14 contratado por el municipio de Tianguistenco, cuyo saldo al 30 de septiembre de 2024 es de MXN25.6 millones.

La calificación de Banobras 14 está relacionada con la calificación del Estado de México [AA+(mex)] al ser este el originador de los recursos del Fondo Estatal de Fortalecimiento Municipal (Fefom). La calificación está un escalón por encima de la calificación del estado debido a la combinación de la evaluación de los factores clave de riesgo en 'Más Fuerte', 'Rango Medio' y 'Más Débil'. Además, Fitch otorga un escalón adicional topado en 'AAA(mex)vra' ya que también tiene afectado un porcentaje del Fondo General de Participaciones (FGP) del municipio como fuente de pago.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Desempeño de Activos - 'Más Débil':** Fitch considera que el activo afectado como fuente de pago, en este caso Fefom, presenta características en 'Más Débil' debido a su volatilidad. Entre 2013 y 2017 Fefom exhibió un crecimiento nominal nulo, pero en 2018 creció 9.5% y en 2019 tuvo un incremento significativo de 73.9%. En 2020 el Estado de México otorgó MXN2,500 millones, 37.5% menos que en 2019. De 2021 a 2023 el estado mantuvo el presupuesto de MXN2,500 millones. En 2022, el Fefom otorgado a Tianguistenco creció 3% en términos nominales con respecto a 2021, es decir, ascendió a MXN14.7 millones, monto que se mantuvo para 2023 y 2024. Desde 2020 se ha ministrado 50% de los recursos de Fefom presupuestados al municipio al Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago (FAFP) F/1734.

Fefom se distribuye entre los municipios del Estado de México de acuerdo a una fórmula definida que considera población, marginalidad y el inverso de la densidad poblacional. No obstante, el monto total a repartir entre los municipios depende exclusivamente de la

voluntad del estado. El Decreto No. 148 de 10 de octubre de 2013 estableció que, durante el plazo de vigencia de los créditos que se contraten, 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 a los municipios de un monto al menos igual que los recursos de Fefom que recibieron en 2013.

**Fundamento Legal – ‘Más Fuerte’:** Para la asignación de este atributo, Fitch realizó un análisis jurídico de la estructura con el apoyo de un despacho legal externo de prestigio reconocido. Este determinó que los documentos tienen obligaciones válidas y exigibles para el municipio y que cumplen con el marco regulatorio.

**Vehículo de Propósito Especial – ‘Más Fuerte’:** La estructura del vehículo de propósito especial es adecuada para satisfacer el servicio de la deuda (SD) del crédito y el fiduciario cuenta con un perfil fuerte de contraparte, lo que Fitch considera como un factor ‘Más Fuerte’. Como mecanismo de pago, el financiamiento está adherido al FAFP F/1734, cuyo fiduciario es Banco Invex, S.A. Institución de Banca Múltiple [TR1(mex)]. Los derechos derivados del Fefom ingresan mensualmente al fideicomiso por medio de un depósito directo por parte de la Secretaría de Finanzas del Estado de México, de acuerdo con la instrucción irrevocable que gira el municipio fideicomitente adherente respectivo, mediante la firma de un Convenio de Adhesión.

**Riesgo de Tasa de Interés – ‘Rango Medio’:** Actualmente Banobras 14 no cuenta con una cobertura de tasa de interés, esto lo expone a los riesgos de mercado ante un incremento en las tasas de interés; por lo que este factor se considera ‘Rango Medio’.

**Fondo de Reserva – ‘Más Fuerte’:** Fitch considera que el fondo de reserva es robusto y que la probabilidad de utilizarlo es baja. De acuerdo con lo estipulado en el contrato, el financiamiento tiene la obligación de constituir y mantener un fondo de reserva durante la vigencia del crédito equivalente a 3 veces (x) el servicio de la deuda inmediato siguiente.

**Razón de Cobertura de Servicio de Deuda – ‘Rango Medio’:** De acuerdo con las proyecciones de Fitch, al considerar únicamente al Fefom como fuente de pago, las coberturas proyectadas se ubican entre 1x y 2x el SD en el escenario de calificación. Esto se debe a la disminución observada de 50% en el activo de Fefom que entró en el fideicomiso. La cobertura natural mínima proyectada es de 1.15x y la promedio de 1.28x. Las coberturas observadas en 2023 promediaron 1.3x y a septiembre de 2024 fue de 2x.

**Escalonamiento Adicional – Fondos Adicionales:** Fitch considera que el crédito Banobras 14 tiene una mejora crediticia adicional, en virtud de que también está respaldado por

participaciones federales y que, en un escenario de calificación, al contemplar únicamente el flujo de participaciones, las coberturas son superiores a 2x. Además las coberturas de servicio de deuda observadas han sido altas; durante 2023 la cobertura mínima fue de 2.5x y la cobertura con fondo de reserva fue de 5.5x. La cobertura natural promedio en 2023 fue de 4.3x y a septiembre 2024 de 4.7x

## **DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN**

La calificación del financiamiento parte de la calificación crediticia del Estado de México [AA+(mex)], originador de los recursos del Fefom. Dichos recursos respaldan de manera subsidiaria los créditos contratados por los municipios. Así, la calificación del financiamiento está dos escalones por encima de la del Estado de México, topado en 'AAA(mex)vra'. Un escalón con base en la combinación de los atributos asignados por Fitch a factores clave de calificación y otro, al tener afectado un porcentaje del FGP que le corresponde a cada uno de los municipios como fuente adicional para el pago del servicio de la deuda.

## **SUPUESTOS CLAVE**

Los escenarios de calificación de Fitch son a lo largo del ciclo e incorporan una combinación de estreses 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 vencimiento. Los supuestos clave para el escenario de calificación incluyen:

--activo: FGP, crecimiento real de 1.7% en 2024, 1.6% en 2025 y 2.2% hasta 2040;

--activo: Fefom, crecimiento nominal nulo durante el período proyectado, equivalente a 50% del recurso presupuestado por el Estado de México;

--tasa de interés variable (TIIE 28): 11.1% en 2024, 9.8% en 2025 y de 8.8% hasta 11.1% de 2026 a 2040;

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

--inflación nacional: 4.3% en 2024, 3.7% en 2025 y 3.5% de 2026 hasta 2034.

## **PERFIL DEL FINANCIAMIENTO**

Banobras 14 fue contratado en 2014 con el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras) a través del Programa Especial de Apoyo Financiero (PEAF) del Fefom por un monto original de MXN40 millones. El crédito tiene denominación en moneda nacional, plazo de vencimiento de 15 años, periodicidad mensual de pagos con un perfil de amortización creciente de 1.3%, tasa de interés TIIE a 28 días más un diferencial de acuerdo con la calificación. Desde 2020 ingresaron 50% en vez de 100% de los recursos de Fefom al fideicomiso que sirve de mecanismo de pago para el crédito. Tanto en el contrato del fideicomiso como en el de crédito se estipuló que debería ingresar 100% de los recursos del activo subsidiario.

## **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 estrechamente con la calidad crediticia del Estado de México. En este sentido, la calificación bajaría si la calificación del Estado de México se ubicara en AA-(mex) o inferior;

--incumplir con las obligaciones establecidas en los documentos de transacción o alguna otra que se considere incrementa el riesgo, podría derivar en una 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 14 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 está vinculada a la 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: 14/diciembre/2023

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Información proveniente del municipio de Tianguistenco; también puede incorporar información de otras fuentes externas.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Documentos de las estructuras como contratos de crédito y fideicomiso de administración y fuente de pago, instrucción irrevocable, registros federal y estatal, estados financieros, presupuestos 2024, FGP y Fefom histórico, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos estatales y nacionales, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31 de diciembre 2019 al 31 de diciembre de 2023. La información de FAFP Invex F/1734 fue proporcionada a septiembre/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. 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.

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 ↕
Tianguistenco 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

### María Fernanda Peña

Senior Analyst

Analista Líder

+52 81 4161 7071

mariafernanda.penarivera@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial,

Monterrey 64920

### Natalia Gallego

Associate Director

Analista Secundario

+52 55 5955 1634

natalia.gallego@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 \(pub. 30 Sep 2021\)](#)

## **ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## **ENDORSEMENT STATUS**

Tianguistenco 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.