

Calificación

Banobras P\$4,792.2m HR AAA (E)

Perspectiva Estable



Contactos

Roberto Ballínez
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas / Infraestructura
Analista Responsable
roberto.ballinez@hrratings.com

Salvador Ulloa
Analista de Finanzas Públicas
salvador.ulloa@hrratings.com

Roberto Soto
Director de Finanzas Públicas / Infraestructura
roberto.soto@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Estado de Oaxaca con Banobras, por un monto inicial de P\$4,792.2m

La ratificación de la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable al crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Oaxaca¹ con Banobras² es resultado del análisis de los flujos futuros para el pago de la estructura estimados por HR Ratings bajo escenarios de estrés cíclico y crítico, el cual determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 78.9% (vs. 82.4% en la asignación de la calificación). El decremento en la métrica es resultado, principalmente, de la consideración de los flujos generados por el intercambio de tasas (SWAPs) sobre el servicio de la deuda. Este efecto es superior al estimado en la asignación de la calificación y se realizó de acuerdo con nuestra metodología de calificación. Con base en nuestras proyecciones de flujos durante la vigencia del crédito, se estimó que el mes con la menor cobertura del servicio de la deuda⁴ sería octubre de 2022, con una razón esperada de 3.2 veces (x).

Variables Relevantes: CBE Estado de Oaxaca con Banobras P\$4,792.2m (cifras en millones de pesos nominales)

Métrica	2019	2020	TMAC ² ₂₀₁₈₋₂₀₂₀	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2021	2044	TMAC ₂₀₂₀₋₂₀₄₄	2021	2044	TMAC ₂₀₂₀₋₂₀₄₄
TOE Actual: 78.9%									
TOE Anterior: 82.4%									
Saldo Insoluto		4767.3							
FGP Estado de Oaxaca	17,846.0	17,457.8	6.2%	18,271.9	66,481.2	5.7%	18,271.9	33,634.1	2.8%
TIE ₂₈ ³	7.6%	4.5%		4.0%	6.3%		4.0%	4.8%	
DSCR Primaria ⁴		Observado ⁵ 4.2x	Proyectado ⁶ 5.4x	Min 4.5x	Prom 8.4x	Max 9.7x	Min 4.2x	Prom 6.3x	Max 8.3x

Nota: 1) Escenario de bajo crecimiento y baja inflación, 2) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 3) La TIE₂₈ presentada considera el valor al cierre de año, 4) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura, 5) Promedio últimos once meses observados y 6) Proyectada en escenario base en asignación de la calificación.

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- **Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de Oaxaca, con decremento nominal de 2.2% en 2020 respecto a 2019.** La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) del FGP del Estado de 2016 a 2020 fue de 6.2%, mientras que la proporción promedio del FGP estatal respecto al nacional fue de 2.7% durante este periodo. El FGP del Estado a febrero de 2021 estuvo 10.6% por debajo del mismo periodo en 2020 y 0.6% por debajo de nuestras proyecciones en la asignación de la calificación.
- **DSCR primaria observada en los últimos once meses observados, de abril de 2020 a febrero de 2021, de 4.2x.** La cobertura primaria promedio proyectada en la revisión anterior para el mismo periodo fue de 5.4x. El decremento observado se debe a que el pago por la contraprestación del SWAP fue 36.3% mayor durante el mismo periodo debido al comportamiento observado de la TIE₂₈.

Expectativas para Periodos Futuros

- **FGP Estatal con crecimiento nominal en 2021 de 4.7% respecto a 2020.** Para 2021, con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) y estimaciones

¹ Estado de Oaxaca (Oaxaca y/o el Estado).

² Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca Múltiple (Banobras y/o el Banco).

³ Es el máximo nivel de estrés posible que los flujos asignados a la estructura pueden tolerar, en un periodo de 13 meses, sin caer en incumplimiento de pago. Es consistente con la condición de que los flujos sean capaces de reconstituir el fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico.

⁴ DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés).

- de HR Ratings, se esperaría que el Estado reciba un monto acumulado de FGP de P\$18,271.9 millones (m). Bajo un escenario base, la TMAC de 2020 a 2040 sería de 5.7%, mientras que bajo un escenario de estrés sería de 2.8%.
- **DSCR primaria mensual promedio para 2021 de 4.2x.** La cobertura promedio durante el plazo restante de la estructura en el escenario base es de 8.4x, mientras que en un escenario de estrés es de 6.3x. Por otro lado, la cobertura anual mínima, en un escenario base, se situaría en 2022 con 4.5x y en un escenario de estrés con 4.2x en el mismo año.
 - **El análisis financiero se realizó bajo un escenario con bajos niveles de inflación y un bajo crecimiento económico.** En este escenario, se considera que el nivel promedio esperado de la TIIE₂₈ de 2021 a 2044 sería de 4.6%, mientras que en un escenario base sería de 6.0%. La TMAC del INPC de 2020 a 2044 sería de 2.9% en un escenario de estrés, mientras que en un escenario base sería de 3.5%.

Factores Adicionales Considerados

- **Obligaciones de Hacer y no Hacer.** Durante la vigencia del crédito, el Estado tiene la obligación de mantener al menos dos calificaciones para el crédito en un nivel mínimo equivalente a HR BBB- (E).
- **Cobertura de Tasa de Interés.** A través de un esquema portafolio, se vincularon los siguientes SWAPS: cuatro SWAPS con Santander⁵, tres a una tasa de 8.84% y uno a 8.82%, que vencen en 2023; cuatro con Banorte⁶, tres a 8.91% y otro a 8.98%, que vencen en 2023. La calificación otorgada a Santander, por otra agencia calificadora, es equivalente a HR AAA, mientras que la otorgada a Banorte es HR AAA.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Estado de Oaxaca es HR A- con Perspectiva Estable. Esta última acción de calificación realizada por HR Ratings fue el 15 de octubre de 2020.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Decremento de la cobertura primaria.** Si la cobertura promedio del servicio de la deuda, en un escenario base, de los últimos doce meses observados a enero de 2022, fuera 4.0x o inferior, HR Ratings podría revisar a la baja la calificación del crédito. Actualmente, esperamos que, en un escenario base, durante dicho periodo se mantenga un nivel promedio de 4.3x.

Descripción de la Estructura

El 12 de marzo de 2020, el Estado y Banobras celebraron la apertura del contrato de crédito simple por un monto de hasta P\$4,792.2m. El financiamiento está inscrito en el Fideicomiso No. F/2004587⁷ y tiene asignado el 13.0% del FGP correspondiente al Estado. El pago de capital se realiza mediante 288 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.3%. El pago de intereses se realiza con base en la TIIE₂₈ más una sobretasa en función de la calificación de mayor riesgo de la estructura. Asimismo, el Estado deberá mantener un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente al servicio de la deuda de los siguientes tres meses. El saldo del crédito a febrero de 2021 es de P\$4,763.8m y el del fondo de reserva de P\$63.9m.

⁵ Banco Santander México, S.A., Instituto de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander).

⁶ Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).

⁷ Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/2004587 celebrado con Santander en calidad de fiduciario (el Fideicomiso).

Glosario

Consideraciones Extraordinarias de Ajuste (CEA). Son factores cualitativos que, de acuerdo con nuestra metodología de calificación, pueden representar una mejora crediticia o un riesgo adicional para el producto estructurado. Según sea el caso, esto podría afectar positiva o negativamente la calificación cuantitativa.

Contrato de cobertura. Instrumento financiero que, a través de un contrato, fija el valor máximo de una variable financiera (CAP) o intercambia su valor por otra (SWAP). La cobertura aplica en un tiempo determinado y puede involucrar el pago de una prima. La contratación de estos instrumentos es independiente al crédito contratado o emisión colocada. Las variables sujetas a cobertura son, entre otras: tasa de interés, UDI o tipo de cambio.

Escenario Base. Proyecciones sobre el escenario macroeconómico más probable combinadas con las estimaciones más probables de las variables relevantes para cada estructura. Éstas se realizan tomando en cuenta las condiciones económicas y financieras del contexto internacional y local actual.

Escenarios Macroeconómicos. Proyecciones sobre ciertas variables económicas y financieras, suponiendo, por un lado, un escenario base con la evolución más probable de estas variables, así como dos escenarios de estrés, uno de bajo crecimiento económico y alta inflación (estanflación) y, otro escenario con bajo crecimiento económico y baja inflación.

Estrés Cíclico. Simulación periódica de una crisis económica nacional que es incorporada en los escenarios de estrés macroeconómicos, junto con las diferentes variables que tienen impacto en la estructura. El escenario de estrés cíclico será aquel que presente un nivel menor de DSCR primaria.

Estrés Crítico. Periodo de 13 meses en donde se aplica un estrés adicional sobre la fuente de pago pronosticada en el escenario de estrés cíclico. Este periodo se establece alrededor de la DSCR primaria esperada mínima.

Participaciones Federales (Ramo 28). Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal distribuye entre las entidades federativas mediante siete fondos. De éstos, el FGP, el FFM y la parte proporcional del IEPS⁸, son los únicos que pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda contraídas por los estados y Estados, de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal vigente.

Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés). Indica el número de veces (x) que los ingresos disponibles son capaces de cubrir el servicio de la deuda (pago de capital e intereses) en un momento determinado.

Tasa Objetivo de Estrés (TOE). Es la máxima reducción posible de los ingresos disponibles de una estructura de deuda, a lo largo de un periodo de Estrés Crítico, sin caer en incumplimiento de pago (default). Los ingresos disponibles consideran el fondo de reserva, el cual debe restituirse al final de dicho periodo. El valor de la TOE equivale a una calificación cuantitativa.

TMAC. Tasa Media Anual de Crecimiento.

⁸ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



Credit
Rating
Agency

Estado de Oaxaca
Crédito Bancario Estructurado
Banobras (P\$4,792.2m, 2020)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
29 de abril de 2021

A NRSRO Rating*

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Delegación Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación de Deuda Estructurada de Estados Mexicanos: Deuda Apoyada por Ingresos Federales, septiembre de 2020.

Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2020.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar https://www.hrratings.com/es/methodology

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.

Table with 2 columns: Question/Category and Answer. Rows include: Calificación anterior (HR AAA (E) con Perspectiva Estable), Fecha de última acción de calificación (29 de abril de 2020), Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación (Enero 2012 a febrero de 2021), Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas (Información proporcionada por el Estado, reportes del fiduciario y fuentes de información pública), Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso) (Calificación contraparte L.P. otorgada a Santander en Aaa.mx por Moody's), 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.)

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), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (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 de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, 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, (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 de México S.A. de C.V. (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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings 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 calificadoradora 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 lo anterior, 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 (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 (o el equivalente en otra moneda).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.