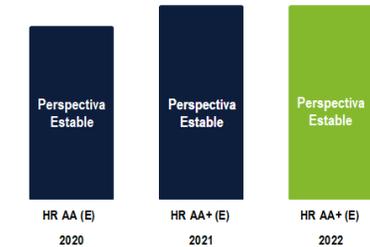


## Calificación

Banobras P\$4,500m HR AA+ (E)

Perspectiva Estable

### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings

## Contactos

### Natalia Sales

Asociada de Finanzas Públicas  
Analista Responsable  
natalia.sales@hrratings.com

### Fernanda Ángeles

Analista de Finanzas Públicas  
fernanda.angeles@hrratings.com

### Roberto Ballínez

Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas / Infraestructura  
roberto.ballinez@hrratings.com

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Estado de Quintana Roo con Banobras, por un monto de P\$4,500.0m

La ratificación de la calificación del crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Quintana Roo<sup>1</sup> con Banobras<sup>2</sup> es resultado del análisis de los flujos futuros asignados a la estructura como fuente de pago y estimados por HR Ratings bajo un escenario base y un escenario de estrés. Este último determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE)<sup>3</sup> de 74.8% (vs. 74.5% en la revisión anterior de la calificación). El ligero incremento observado en la métrica es resultado de una mejora en nuestras estimaciones para el Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de Quintana Roo, con una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) en un escenario base de 6.4%, de 2021 a 2040 (vs. 5.6% proyectado en la revisión previa). De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos durante la vigencia del crédito, se estimó que el mes con la menor cobertura del servicio de la deuda sería octubre de 2023, con una DSCR<sup>4</sup> primaria de 2.5 veces (x).

### Variables Relevantes: CBE Estado de Quintana Roo con Banobras por P\$4,500.0m

(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 74.8% TOE Anterior: 74.5%	2020	2021	TMAC <sup>4</sup> 2017-2021	Escenario Base			Escenario de Estrés <sup>1</sup>		
				2022	2045	TMAC <sup>4</sup> 2021-2045	2022	2045	TMAC <sup>4</sup> 2021-2045
Saldo Insoluto	4,488	4,471							
FGP del Estado	7,999	8,688	5.3%	8,902	38,297	6.4%	8,902	17,977	3.1%
TIIE <sup>5</sup>	4.5%	5.7%		9.1%	7.6%		9.1%	6.1%	
DSCR Primaria <sup>6</sup>		Observada <sup>2</sup> 5.0x	Proyectada <sup>3</sup> 5.8x	Min 3.5x	Prom 7.9x	Max 19.1x	Min 3.2x	Prom 4.9x	Max 9.0x

Nota: 1) Escenario de Bajo Crecimiento y Baja Inflación, 2) Promedio últimos doce meses observados (UDM), 3) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 5) La TIIE<sup>5</sup> presentada considera el valor al cierre de año y 6) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura.

Fuente: HR Ratings con base en información del Fiduciario, fuentes de información pública y estimaciones propias.

## Desempeño Histórico

- **FGP del Estado de Quintana Roo, con incremento nominal de 8.6% en 2021.** El FGP del Estado fue de P\$8,687.6 millones (m), cifra 5.2% inferior a lo esperado en la revisión anterior. Durante los primeros siete meses de 2022, el FGP del Estado se encuentra 0.1% por debajo a lo observado en el mismo periodo de 2021 y 7.8% inferior a nuestras estimaciones en la revisión previa. Lo anterior como un resultado de la variación negativa observada en el PIB estatal durante 2020.
- **DSCR primaria observada en los últimos doce meses (UDM), de agosto de 2021 a julio de 2022, de 5.0x vs 5.7x en la revisión anterior.** La variación es resultado de una fuente de pago acumulada 9.8% inferior a nuestras estimaciones. Asimismo, se debe al vencimiento anticipado de una de las operaciones de intercambio de tasa de interés vinculada al crédito a una tasa pactada de 4.95%. Dicha operación de cobertura dejó de tener efecto a partir de marzo de 2022, por lo que, de abril a junio de 2022, se observa una variación superior en el monto acumulado por pago de intereses del crédito con respecto a nuestras estimaciones. Durante este periodo el nivel promedio de la TIIE<sup>5</sup> fue de 6.2% (vs. 5.0% proyectado en la revisión previa).

<sup>1</sup> Estado de Quintana Roo (el Estado y/o el Quintana Roo).

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

<sup>3</sup> Es el máximo nivel de estrés posible que la fuente de pago asignada a la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses (periodo de estrés crítico), sin caer en incumplimiento de pago. Es consistente con la condición de que los flujos asignados al pago del crédito sean capaces de reconstituir el fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico.

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

## Expectativas para Periodos Futuros

- **FGP Estatal con crecimiento nominal en 2022 de 2.5% respecto a 2021.** De acuerdo con el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) y estimaciones propias, la  $TMAC_{2021-2045}$  en un escenario base sería de 6.4%, mientras que en un escenario de estrés sería de 3.1%.
- **La DSCR primaria esperada para 2022 sería de 4.3x.** La cobertura promedio del servicio de la deuda durante el plazo restante del crédito sería de 7.9x bajo un escenario base vs. 4.9x en un escenario estrés para el mismo periodo.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con bajos niveles de inflación y bajo crecimiento económico.** En este escenario, se considera que la  $TMAC_{2021-2045}$  esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 3.4% (vs. 4.0% en un escenario base). Por otro lado, el promedio esperado de la  $TIIE_{28}$  durante el periodo de 2022 a 2045 sería de 6.5% bajo un escenario de estrés, mientras que en un escenario base sería de 7.8%.

## Factores Adicionales Considerados

- **Cobertura de tasa de interés.** La estructura mantiene una cobertura tipo SWAP con Banorte<sup>5</sup>, misma que cubre el 100% del saldo insoluto del crédito, con fecha de inicio en septiembre de 2023 y vencimiento en junio de 2030, a una tasa pactada de 9.4525%. La calificación de Banorte de largo plazo por HR Ratings es de HR AAA.

## Factores que podrían modificar la calificación

- **Variaciones en la DSCR primaria.** En caso de que la cobertura promedio del servicio de la deuda durante los próximos doce meses (agosto de 2022 a julio de 2023) llegara a un nivel promedio de 3.9x o superior, este podría ocasionar un alza en la calificación del crédito. Por otro lado, si la cobertura fuera de 3.0x o inferior, la calificación podría revisarse a la baja. Actualmente, esperamos que, durante dicho periodo, en un escenario base, la DSCR primaria tenga un nivel promedio de 3.5x.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Estado de Quintana Roo es HR BBB- con Perspectiva Estable. Esta última acción de la calificación realizada por HR Ratings fue el 10 de mayo de 2022. En caso de que la calificación quirografaria del Estado estuviera en un nivel inferior de HR BBB-, HR Ratings podría revisar la calificación del crédito a la baja.

## Características del Crédito

El 17 de abril de 2020, el Estado y Banobras celebraron la apertura del contrato de crédito simple por un monto de hasta P\$4,500m a un plazo de 300 meses a partir de la primera disposición del crédito. El Estado dispuso P\$4,495.3m a través de una ministración el 9 de julio de 2020. El financiamiento está inscrito en el Fideicomiso No F/744634<sup>6</sup> y tiene asignado el 20.4% del FGP correspondiente al Estado. El pago de capital se realizará mediante 300 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.1%. El pago de intereses se realiza con base en la  $TIIE_{28}$  más una sobretasa en función de la calificación de mayor riesgo de la estructura. Hasta julio de 2022, el saldo insoluto es de P\$4,459.1m.

<sup>5</sup> Banco Mercantil del Norte, Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).

<sup>6</sup> Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/744634 (el Fideicomiso) cuyo fiduciario es Banco Mercantil del Norte, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte y/o el Fiduciario).

## 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.

**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 IEPS<sup>7</sup>, 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.

<sup>7</sup> FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



Credit  
Rating  
Agency

# Estado de Quintana Roo

Crédito Bancario Estructurado  
Banobras (P\$4,500.0m, 2020)

# HR AA+ (E)

Finanzas Públicas  
8 de septiembre de 2022

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

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@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

### Operaciones

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@hrratings.com

Hoja 4 de 5

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadoradora 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.

Twitter: @HRRATINGS



A NRSRO Rating\*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. 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.

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.**

Calificación anterior	HR AA+ (E)   Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	28 de septiembre de 2021.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2014 a julio de 2022.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N.A.
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](http://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 calificadora [www.hrratings.com](http://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.