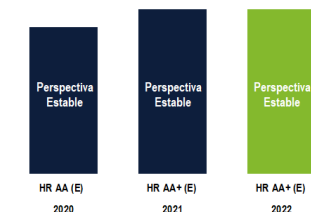


Calificación

Banobras P\$786.6m HR AA+ (E)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings

Contactos

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

Diego Paz
Analista de Finanzas Públicas
diego.paz@hrratings.com

Roberto Soto
Director de Finanzas Públicas /
Infraestructura
roberto.soto@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\$786.6m

La ratificación de la calificación del crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Quintana Roo¹ con Banobras² es resultado del análisis de los flujos futuros asignados a la estructura como fuente de pago y estimados bajo un escenario base y un escenario de estrés. Este último determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 75.4% (vs. 73.1% en la revisión anterior de la calificación). El incremento en la métrica es resultado de una mejora en nuestras estimaciones del Fondo General de Participaciones (FGP), con una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) en un escenario base, de 2021 a 2040, de 6.5% (vs. 5.6% proyectado en la revisión anterior). 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 DSCR⁴ primaria de 2.6 veces (x).

Variables Relevantes: CBE Estado de Quintana Roo con Banobras por P\$786.6m (cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 75.4% TOE Anterior: 73.1%	2020	2021	TMAC ⁴ 2017-2021	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
Saldo Insoluto	767	764		2022	2045	TMAC ⁴ 2021-2045	2022	2045	TMAC ⁴ 2021-2045
FGP del Estado	7,999	8,688	5.3%	8,902	38,297	6.4%	8,902	17,977	3.1%
TIE ²	4.5%	5.7%		9.1%	7.6%		9.1%	6.1%	
DSCR Primaria ⁶	Observada ²		Proyectada ³	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
	4.9x		5.9x	3.6x	8.0x	17.6x	3.3x	5.0x	8.4x

Notas: 1) Escenario de Bajo Crecimiento económico 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 TIE² 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 / Comparativo vs Proyecciones

- **El 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 de lo observado en el mismo periodo de 2021 y es 7.8% inferior a nuestras estimaciones en la revisión previa. Lo anterior es resultado de la variación negativa observada en el PIB estatal durante 2020 con respecto a 2019.
- **DSCR primaria observada en los últimos doce meses (UDM), de agosto de 2021 a julio de 2022, de 4.9x vs. 5.9x estimada en la revisión previa.** La diferencia es resultado del vencimiento anticipado de una de las operaciones de intercambio de tasa de interés tipo SWAP vinculada al crédito.

Expectativas para Periodos Futuros

- **FGP Estatal con crecimiento nominal en 2022 de 2.5% respecto a 2021.** Para 2022, con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) y estimaciones de HR Ratings, se esperaba que el Estado reciba un monto acumulado de FGP de P\$8,901.9m. La TMAC⁴ 2021-2045 en un escenario base sería de 6.4%, mientras que en un escenario de estrés sería de 3.1%.

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

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

³ 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.

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

- **La DSCR primaria esperada para 2022 sería de 4.2x.** La DSCR promedio durante el plazo restante del crédito sería de 8.0x bajo un escenario base, mientras que en uno de estrés se esperaría una cobertura promedio de 5.0x 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 TMAC₂₀₂₁₋₂₀₄₅ esperada del INPC sería 3.4% (vs. 4.0% en un escenario base). Por otro lado, el promedio esperado de la TIIE₂₈ 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.** El Estado tiene contratado un SWAP con Banorte⁵ que cubre el 100% del saldo insoluto del crédito. Se contrató a una tasa de 9.4525% e iniciaría en septiembre de 2023 y terminaría en junio de 2030. La calificación de Banorte de largo plazo otorgada por HR Ratings es de HR AAA.

Factores que podrían subir la calificación

- **Variación en la DSCR primaria.** Si la DSCR durante los próximos doce meses (agosto de 2022 a julio de 2023) llegara a un nivel promedio de 4.0x o superior, este podría ocasionar un alza en la calificación. Actualmente, esperamos que, durante dicho periodo, en un escenario base, la DSCR primaria tenga un nivel promedio de 3.6x.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Desempeño del FGP del Estado.** En caso de que en los próximos doce meses proyectados (agosto de 2022 a julio de 2023), el monto del FGP estatal fuera 13.7% inferior a nuestras estimaciones, la calificación del crédito se podría revisar a la baja.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Estado de Quintana Roo es HR BBB- con Perspectiva Estable, y la última acción de 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 a 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\$786.6m a un plazo de 300 meses a partir de la primera disposición del crédito. El Estado dispuso de la cantidad de P\$768.6m a través de una disposición realizada el 9 de julio de 2020. El financiamiento está inscrito en el Fideicomiso No F/744634⁶ y tiene asignado el 3.6% del FGP correspondiente al Estado. El pago de capital se realizará mediante 300 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa variable. Asimismo, 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. Por último, el Estado está obligado a constituir y mantener un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente a 2.0x el promedio del servicio de la deuda (capital más intereses) de los siguientes doce meses. El saldo insoluto del crédito a julio de 2022 fue de P\$762.4m.

⁵ Banco Mercantil del Norte, Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte y/o el Banco).

⁶ 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.

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. Estas se realizan tomando en cuenta las condiciones económicas y financieras del contexto internacional y local actual.

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.

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 (Estandflación) y, por otro, un escenario de bajo crecimiento económico y baja inflación.

Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda Primaria (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.



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Estado de Quintana Roo

Crédito Bancario Estructurado
Banobras (P\$786.6m, 2020)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
8 de septiembre de 2022

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 Estructuradas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@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

Deuda Corporativa / ABS

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

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

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@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 de Desarrollo de Negocios

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

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@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



Credit
Rating
Agency

Estado de Quintana Roo

Crédito Bancario Estructurado

Banobras (P\$786.6m, 2020)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
8 de septiembre de 2022

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 de Quintana Roo, reportes del Fiduciario, 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 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).