

Calificación

Banobras P\$7,500m HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings.

Contactos

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

María José Guillén
Analista Sr. de Finanzas Públicas
mariajose.guillen@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Estado de Veracruz con Banobras, por un monto de P\$7,500.0m

La ratificación de la calificación al crédito contratado por el Estado de Veracruz¹ con Banobras² se debe al nivel de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 82.8% (vs. 83.9% obtenido en la revisión anterior). La reducción en la métrica es resultado del incremento observado y esperado en el corto plazo, para la tasa de referencia del crédito (TIIE₂₈), con un nivel promedio de 9.7% durante 2022 y 2023 bajo un escenario base. Con base en nuestras proyecciones durante la vigencia del crédito, se estimó que el mes con la menor cobertura del servicio de la deuda⁴ sería octubre de 2023, con una razón esperada de 3.5 veces (x).

Variables Relevantes: CBE Estado de Veracruz con Banobras por P\$7,500.0m (cifras en millones de pesos nominales)									
TOE Actual: 82.8%	2020	2021	TMAC ⁴ ₂₀₁₇₋₂₀₂₁	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
TOE Anterior: 83.9%				2022	2039	TMAC ₂₀₂₁₋₂₀₃₉	2022	2039	TMAC ₂₀₂₁₋₂₀₃₉
Saldo Insoluto	7,476	7,456							
FGP Estatal	37,967	40,772	4.2%	46,224	139,686	7.1%	46,224	102,219	5.2%
TIIE ₂₈ ⁵	4.5%	5.7%		11.0%	7.6%		11.0%	8.9%	
DSCR Primaria ⁶		Observada ²	Proyectada ³	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		6.2x	6.3x	4.4x	8.1x	15.0x	4.4x	6.2x	10.9x

Notas: 1) Escenario de Estabilización, 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 TIIE₂₈ 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 Observado vs. Proyectado

- De enero a octubre de 2022, el FGP del Estado de Veracruz ha tenido un incremento nominal de 12.9% con respecto al acumulado durante 2021. La cifra que recibió el Estado por dicho concepto fue de P\$39,142 millones (m), misma que representa una variación de 0.7% con respecto a lo proyectado en la revisión anterior. En 2021, el FGP estatal tuvo un incremento de 7.4% con respecto a 2020. La TMAC₂₀₁₇₋₂₀₂₁ nominal del FGP estatal fue 4.2%.
- DSCR observada en los Últimos Doce Meses (UDM) fue de 6.2x. Durante dicho periodo, de noviembre de 2021 a octubre de 2022, la DSCR proyectada en la revisión previa fue de 6.3x. La ligera variación es resultado de un monto acumulado por pago de intereses del crédito de 2.8% superior a nuestras estimaciones de la revisión anterior, esto como resultado de una diferencia de 103 puntos base (pb) en la tasa de referencia del crédito (TIIE₂₈), misma que tiene un impacto en el saldo insoluto del crédito que no está cubierto por la operación de cobertura de tasa de interés de tipo Swap vinculada a la estructura.

Expectativas para Periodos Futuros

- Con base en cifras observadas en octubre y estimaciones realizadas por HR Ratings para el cierre de 2022, se esperaría un incremento nominal de 13.4% para el FGP estatal. La TMAC₂₀₂₁₋₂₀₃₉ esperada de la fuente de pago, en un

¹ Estado de Veracruz de Ignacio de la Llave (el Estado y/o Veracruz).

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 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).

escenario base, sería de 7.1%, mientras que en un escenario de estrés sería de 5.2%.

- **DSCR primaria de 6.0x para 2022.** La cobertura promedio del servicio de la deuda para los próximos cinco años (2023-2027) sería 5.9x en un escenario base, mientras que, en un escenario de estrés, esta sería de 5.1x.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con altos niveles de inflación y bajo crecimiento económico.** En este escenario se considera que la $TMAC_{2021-2039}$ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 4.8% (vs. 4.2% en un escenario base). Por otro lado, el nivel promedio esperado de la $TIIE_{28}$ de 2022 a 2039 sería 9.2% bajo este escenario, mientras que en un escenario base sería 8.1%.

Factores Adicionales Considerados

- **Cobertura de Tasa de Interés.** El 16 de noviembre de 2022 se realizó la terminación anticipada de la operación de cobertura de intercambio de tasa de interés (Swap) celebrada con Banorte⁵ a una tasa pactada de 6.61%, misma que cubría el 70.0% del saldo insoluto del crédito. La calificación de largo plazo otorgada a Banorte por HR Ratings es de HR AAA.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Estado de Veracruz es HR BBB+ con Perspectiva Positiva, revisada el 29 de abril de 2022.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Reducción en la DSCR.** En caso de que la cobertura promedio del servicio de la deuda, en un escenario base, durante los próximos doce meses (noviembre de 2022 a octubre de 2023), fuera de 3.4x o inferior, la calificación del crédito podría revisarse a la baja. Actualmente esperamos que durante dicho periodo la DSCR primaria sea, en promedio de 4.4x.

Características de la Estructura

El 28 de noviembre de 2019, el Estado y Banobras celebraron el contrato de crédito simple por la cantidad de P\$7,500.0m. El crédito se encuentra inscrito en el Fideicomiso No. 851-01936⁶ y tiene asignado como fuente de pago el 9.8607% del FGP correspondiente al Estado, excluyendo el 20.0% correspondiente a los municipios del Estado. El Estado dispuso del 99.9% del monto contratado en diciembre de 2019 y marzo de 2020. El pago de capital del crédito corresponde a 240 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa variable. Por otra parte, los intereses ordinarios se calculan a una tasa que resulte de sumar la $TIIE_{28}$ más una sobretasa que estará en función de la calificación de la estructura de mayor riesgo. Asimismo, la estructura del crédito considera un fondo de reserva equivalente a la suma del servicio de la deuda de los próximos tres meses. El saldo insoluto del crédito a octubre de 2022 fue de P\$7,436.2m.

⁵ Banco Mercantil del Norte S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).

⁶ Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/851-01936 (el Fideicomiso), en el cual Banregio tiene carácter de 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 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 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 IEPS⁷, son los únicos que pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda contraídas por los estados y municipios, 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.

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



**Credit
Rating
Agency**

Estado de Veracruz

**Crédito Bancario Estructurado
Banobras (P\$7,500.0m, 2019)**

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
13 de diciembre 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 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



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 AAA (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	10 de diciembre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2012 a octubre de 2022
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Veracruz y fuentes de información pública
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que ueron 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 of 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. 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.

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.