

Calificación

BBVA P\$1,000.0m

HR AA+ (E)

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings

Contactos

Roberto Soto

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura
Analista Responsable
roberto.soto@hrratings.com

Fernanda Ángeles

Analista de Finanzas Públicas
fernanda.angeles@hrratings.com

Roberto Ballinez

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 Tabasco con BBVA, por un monto inicial de P\$1,000.0m

La ratificación de la calificación del crédito bancario estructurado, contratado por el Estado de Tabasco¹ con BBVA², es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 85.1% (vs. 84.2% en la revisión previa de la calificación). El incremento en la métrica se explica por una mejora en nuestras estimaciones del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado, ya que, para 2023, el monto esperado a distribuir de dicho fondo es 1.4% superior a lo estimado en la revisión anterior para el mismo año. 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 2024, con una razón esperada de 4.5 veces (x).

Variables Relevantes: CBE Estado de Tabasco con BBVA por P\$1,000.0m

(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 85.1%	2021	2022	TMAC ² 2018-2022	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
TOE Anterior: 84.2%				2023	2034	TMAC ² 2022-2034	2023	2034	TMAC ² 2022-2034
Saldo Insoluto	886.2	859.3							
FGP del Estado	18,295	20,194	4.3%	21,515	43,831	6.7%	21,515	33,977	4.4%
TIIE ³	5.7%	10.8%		11.8%	7.1%		11.8%	8.3%	
DSCR Primaria ⁴		Observada ⁵	Proyectada ⁶	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		5.8x	6.1x	5.5x	7.7x	8.2x	5.1x	6.2x	6.7x

Notas: 1) Escenario de Estandarización, 2) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 3) La TIIE³ 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 doce meses observados, de marzo de 2022 a febrero de 2023, y 6) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior.

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- El FGP del Estado de Tabasco tuvo un crecimiento nominal de 10.4% en 2022, respecto a lo observado en 2021. El Estado recibió P\$20,194 millones (m) por concepto de FGP para 2022. Esta cifra fue 5.7% superior respecto a lo proyectado en la revisión previa. De 2018 a 2022, la TMAC² 2018-2022 nominal fue de 4.3%.
- DSCR primaria observada en los Últimos Doce Meses (UDM), de marzo de 2022 a febrero de 2023, de 5.8x (vs. 6.1x proyectado). En los UDM, los intereses ordinarios observados fueron 19.7% superiores a los estimados. Lo anterior se debió al nivel promedio observado de la TIIE³, que fue 148 puntos base superior a lo estimado en la revisión previa de la calificación (8.9% vs 7.5%).

Expectativas para Periodos Futuros

- FGP estatal con crecimiento nominal de 6.5% en 2023 respecto al monto recibido en 2022. Con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) de 2023 y estimaciones propias, el FGP que recibiría el Estado en dicho año sería de P\$21,515m. La TMAC² 2022-2034 del FGP estatal en un escenario base sería de 6.7%, mientras que en un escenario de estrés sería de 4.4%.

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

² BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (BBVA 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).

- **DSCR primaria esperada para 2023 de 5.0x.** La DSCR promedio esperada durante los próximos cinco años (2024-2028) del financiamiento sería 7.1x en un escenario base, mientras que en uno de estrés sería de 6.0x.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con elevados niveles de inflación y un bajo crecimiento económico.** En este escenario, se considera que el nivel promedio esperado de la TIIE₂₈ de 2023 a 2034 sería de 8.9%, mientras que en un escenario base sería de 7.7%. La TMAC del INPC de 2022 a 2034 sería de 4.5% en un escenario de estrés, mientras que en un escenario base sería de 3.8%.

Factores Adicionales Considerados

- **Contrato de Cobertura.** El 27 de septiembre de 2022, el Estado y BBVA celebraron un contrato de cobertura de tasa de interés tipo CAP a una tasa de 10.85% con vigencia de un año, por lo que se esperaría tenga un vencimiento en septiembre de 2023. La calificación otorgada a BBVA por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA.
- **Vencimiento Cruzado.** En caso de que el Estado incurra en incumplimiento de pago de cualquier otra obligación contraída con el Banco, este podría activar un evento de vencimiento anticipado. Lo anterior representó un ajuste a la baja en la calificación del crédito.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Estado de Tabasco es HR A con Perspectiva Estable. La última acción de calificación fue el 10 de abril de 2023.

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 próximos doce meses, de marzo de 2023 a febrero de 2024, fuera 2.7x 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 5.0x.

Descripción de la Estructura

El 10 de enero de 2014, el Estado y BBVA celebraron el contrato de apertura de crédito simple por un monto de P\$1,000.0m por un plazo de hasta 240 meses. El financiamiento está inscrito en el Fideicomiso No. F/00390⁵ y tiene asignado como fuente de pago el 3.0% del FGP de Tabasco⁶. El capital se pagaría mediante amortizaciones mensuales, constantes y crecientes a una tasa de 1.3%, mientras que los intereses ordinarios se calculan sobre los saldos insolutos a una tasa que resulte de sumar la TIIE₂₈ y una sobretasa en función de la calificación de mayor riesgo del crédito. Asimismo, el contrato estipula la obligación de mantener un fondo de reserva con un saldo equivalente a 2.0x el servicio de la deuda de la última amortización del crédito.

⁵ Fideicomiso Irrevocable de Administración, Inversión, Garantía y Fuente de Pago No. F/00390 (el Fideicomiso), cuyo fiduciario es CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple (antes Banco J.P. Morgan S.A., Institución de Banca Múltiple, J.P. Morgan Grupo Financiero, División Fiduciaria).

⁶ Considerando la proporción correspondiente a los municipios, equivalente al 22% del FGP recibido por el Estado.

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 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.

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



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Estado de Tabasco

Crédito Bancario Estructurado
BBVA (P\$1,000.0m, 2014)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
3 de mayo de 2023

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

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

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@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

Corporativos / 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 Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Operaciones

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

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

Estado de Tabasco

Crédito Bancario Estructurado

BBVA (P\$1,000.0m, 2014)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
3 de mayo de 2023

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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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, enero 2023.

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	6 de mayo de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2012 a febrero de 2023.
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 de deuda de largo plazo en escala nacional otorgada por Moody's Local de Aaa.mex a BBVA.
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).

Hoja 5 de 5

*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.

Twitter: @HRRATINGS