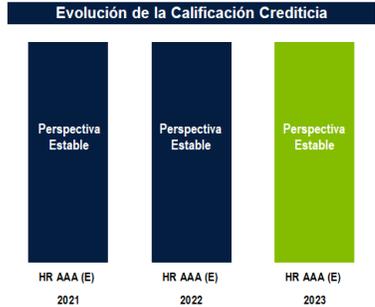


## Calificación

Banobras P\$273.4m HR AAA (E)

Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings

## Contactos

**Natalia Sales**  
Subdirectora de Finanzas Públicas Estructuradas  
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 AAA (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Estado de Quintana Roo con Banobras, por un monto inicial de P\$273.4m

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 de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)<sup>3</sup> de 86.8% (vs. 84.5% en la revisión anterior). El incremento en la métrica se explica por una mejora en nuestras estimaciones del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado en el largo y corto plazo, ya que, para 2023, la TMAC<sub>2022-2032</sub> sería de 8.0% vs 6.9% estimado en la revisión previa. De acuerdo con nuestra proyección de flujos durante la vigencia del crédito, el mes de mayor debilidad sería octubre de 2024, con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) primaria de 5.3 veces (x). Alrededor de este mes se calculó la TOE.

Variables Relevantes: CBE Estado de Quintana Roo con Banobras - PROFISE P\$273.4m (cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 86.8%	2021	2022	TMAC <sup>4</sup> <sub>2018-2022</sub>	Escenario Base			Escenario de Estrés <sup>1</sup>		
TOE Anterior: 84.5%				2023	2032	TMAC <sub>2022-2032</sub>	2023	2032	TMAC <sub>2022-2032</sub>
Saldo Insoluto	263	263		11,899	19,661	8.0%	11,899	13,237	3.9%
FGP del Estado	8,688	9,070	3.3%						
DSCR Primaria <sup>5</sup>		Observada <sup>2</sup>	Proyectada <sup>3</sup>	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		6.5x	5.7x	7.8x	10.3x	13.0x	7.1x	7.9x	8.6x

Notas: 1) Escenario de Bajo Crecimiento y Baja Inflación, 2) Promedio últimos doce meses (UDM), 3) Proyectado en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento y 5) 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 tuvo un crecimiento nominal de 4.4% en 2022, respecto al monto observado al cierre de 2021.** Esta cifra fue 5.5% superior a lo estimado en la revisión previa de la calificación. Por otro lado, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) del FGP del Estado de 2018 a 2022 fue de 3.3%, mientras que la proporción promedio que representó el FGP estatal respecto al nacional fue de 1.2% vs. 0.84% estimado para dicho periodo.
- **DSCR primaria observada en los Últimos Doce Meses (UDM), de abril de 2022 a marzo de 2023, de 6.5x (vs. 5.7x proyectado).** Durante este periodo, la DSCR primaria observada fue 0.8x superior a lo proyectado, ya que la fuente de pago del financiamiento fue 12.5% mayor a lo proyectado en la revisión previa.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **FGP estatal para 2023 con incremento nominal de 31.2%, respecto al monto recibido en 2022.** Con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) de 2023, cifras observadas a marzo y estimaciones propias, el FGP que recibiría el Estado sería de P\$11,898.5 millones (m). La TMAC<sub>2022-2032</sub> del FGP estatal en un escenario base sería de 8.0%, mientras que en un escenario de estrés sería de 3.9%.

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

<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 estructura puede 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.

- **DSCR primaria esperada para 2023 de 7.9x.** La DSCR promedio esperada para la vigencia de la estructura en un escenario base es de 10.3x, mientras que en uno de estrés sería de 7.9x.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con bajos niveles de inflación y un bajo crecimiento económico.** Este escenario considera una TMAC del INPC de 2022 a 2032 sería de 3.3% en un escenario de estrés, mientras que en un escenario base sería de 3.9%.

### Factores Adicionales Considerados

- **Vencimiento Anticipado.** En caso de que el Estado incumpla con mantener al menos dos calificaciones quirografarias sin especificar un nivel mínimo, o cualquier obligación estipulada en el contrato de crédito, el Banco podría vencer anticipadamente el pago del crédito. El Banco podrá solicitar al fiduciario del fideicomiso PROFISE la redención anticipada de los bonos cupón cero asociados al crédito.

### 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 (abril de 2023 a marzo 2024) fuera 4.6x 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 7.9x.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Estado de Quintana Roo es HR BBB- con Perspectiva Estable, en caso de que la calificación quirografaria se revise a la baja, la calificación del crédito tendría como consecuencia un ajuste negativo.

### Descripción de la Estructura

El 22 de noviembre de 2012, el Estado y Banobras celebraron la firma del contrato de apertura de crédito simple por P\$273.4m a un plazo de hasta 240 meses a partir de la primera disposición. El crédito se realizó al amparo del Fideicomiso No. 744634<sup>4</sup> y el porcentaje asignado al crédito corresponde al 1.8% del FGP correspondiente al Estado, excluyendo a los municipios. El pago de capital se realizaría mediante la monetización de bonos cupón cero en la fecha de vencimiento del crédito. Dichos bonos asociados a la estructura forman parte del Fideicomiso No. 2198<sup>5</sup>. El saldo insoluto del financiamiento hasta marzo de 2023 es de P\$262.6m, mientras que el pago de intereses ordinarios se realiza de manera mensual sobre saldos insolutos a la tasa que resulte de sumar una tasa base fija previamente pactada en cada disposición más una sobretasa en función de la calificación del Estado o del crédito. Asimismo, el fiduciario constituyó un fondo de reserva, cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a un mes de pago de intereses. En marzo de 2023, el saldo del fondo fue de P\$1.6m.

<sup>4</sup> Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración, Garantía 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 Banco).

<sup>5</sup> Fideicomiso No. 2198: constituido por Banobras y por el Poder Ejecutivo del Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) el 2 de enero de 2012.

## 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 (estancamiento) 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>6</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>6</sup> FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



## 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 Garcia +52 55 1253 6549  
angel.garcia@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

#### 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

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



**Credit  
Rating  
Agency**

**Estado de Quintana Roo**

**HR AAA (E)**

**Crédito Bancario Estructurado**

**Banobras - PROFISE (P\$273.4m, 2012)**

**Finanzas Públicas  
19 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.**

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) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	10 de mayo de 2022.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2012 a marzo 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).	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 calificadoradora 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 calificadoradora 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](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 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.