



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Estado de Tamaulipas

Crédito Bancario Estructurado

BBVA (P\$994.9m, 2018)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
29 de mayo de 2023

Calificación

BBVA P\$994.9m

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

María José Barragán

Analista de Finanzas Públicas
mariajose.barragan@hrratings.com

Natalia Sales

Subdirectora de Finanzas Públicas
natalia.sales@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Estado de Tamaulipas con BBVA, por un monto inicial de P\$994.9m

La ratificación de la calificación del crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Tamaulipas¹ con BBVA² es resultado de una Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 80.4% vs. 79.8% en la revisión anterior de la calificación. El incremento en la métrica es resultado de una mejora en nuestras estimaciones para el Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado, con una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2022 a 2037 de 6.5% en un escenario base (vs. 6.2% esperada en la revisión previa). De acuerdo con nuestras proyecciones 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) de 2.9 veces (x). Alrededor de este mes se realizó el periodo de estrés crítico que determinó la TOE. Finalmente, la calificación mantuvo un ajuste cualitativo negativo, derivado de que el contrato del crédito contiene una cláusula de vencimiento anticipado que obliga al Estado a mantener una cobertura mensual mínima de 2.5x sobre la amortización más alta de principal más intereses.

Variables Relevantes: CBE Estado de Tamaulipas con BBVA P\$994.9m

(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 80.4%	2021	2022	TMAC ⁴ 2018-2022	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
TOE Anterior: 79.8%				2023	2037	TMAC ⁴ 2022-2037	2023	2037	TMAC ⁴ 2022-2037
Saldo Insoluto	960.6	946.1							
FGP Estatal	18,424	20,761	5.5%	22,244	53,107	6.5%	22,244	39,186	4.3%
TIE ⁵	5.7%	10.8%		11.8%	7.1%		11.8%	8.3%	
Fondo de Reserva	3.0x	3.0x		3.0x	9.4x		3.0x	9.4x	
DSCR Primaria ⁶		Observada ²	Proyectada ³	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		3.9x	4.2x	3.8x	6.2x	6.9x	3.5x	4.8x	5.3x

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

Notas: 1) Escenario de Estandarización, 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 TIE₂₈ 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.

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- El FGP del Estado de Tamaulipas aumentó 12.7% nominal en 2022 con respecto a 2021. En particular, el Estado recibió P\$20,761.2 millones (m) por concepto de FGP. De 2018 a 2022, la TMAC de dicho fondo fue de 5.5%.
- DSCR primaria observada en los Últimos Doce Meses (UDM), de abril de 2022 a marzo de 2023, de 3.9x, inferior a la proyectada de 4.2x en la revisión previa. Lo anterior se debió a que el pago de intereses fue 17.1% superior a lo proyectado, como resultado de una TIE₂₈ promedio observada de 9.3% (vs. 7.5% estimada en la revisión anterior). Por su parte, en este periodo, el FGP asignado al crédito fue 2.8% mayor a lo esperado.

Expectativas para Periodos Futuros

Para 2023, se estima un aumento nominal de 7.1% del FGP Estatal respecto a 2022. Según el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) y estimaciones propias, este fondo sería de P\$22,244.3m en 2023. La TMAC₂₀₂₂₋₂₀₃₇ esperada sería de 6.5% y de 4.3%, en un escenario base y un escenario de estrés, respectivamente.

¹ Estado Libre y Soberano de Tamaulipas (Tamaulipas y/o el Estado).

² BBVA S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA (BBVA y/o el Banco).

³ Es el máximo nivel de estrés posible que los flujos de la fuente de pago asignada 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.

- **Se esperaría una DSCR primaria de 3.3x para 2023.** La DSCR promedio estimada para los próximos cinco años de la estructura es de 5.3x en un escenario base y de 4.4x en un escenario de estrés.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con bajo crecimiento económico y altos niveles de inflación.** En este escenario se considera que la TMAC₂₀₂₂₋₂₀₃₇ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 4.5% (vs. 3.8% en un escenario base) y el nivel promedio esperado de la TIE₂₈ de 2023 a 2037 sería 8.7% (vs. 7.6% en un escenario base).

Factores Adicionales Considerados

- **DSCR mínima contractual.** El Estado tiene la obligación de mantener una cobertura mensual mínima de 2.5x sobre la amortización más alta de principal más intereses. En caso de incumplimiento, el Banco puede activar un evento de vencimiento anticipado. Con base en cálculos realizados por HR Ratings, durante la vigencia restante del crédito, los ingresos asignados como fuente de pago cubren, en promedio, 1.5x de la amortización más alta de principal más intereses. Dicho incumplimiento podría activar un evento de vencimiento anticipado. El riesgo asociado a este incumplimiento representó un ajuste cualitativo negativo a la calificación.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación vigente del Estado de Tamaulipas es HR A con Perspectiva Estable, emitida el 13 de septiembre de 2022.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución en la cobertura primaria.** Si durante los próximos doce meses (de abril de 2023 a marzo de 2024), la DSCR primaria alcanzara un nivel promedio de 2.8x o inferior, la calificación podría revisarse a la baja. Actualmente, esperamos que, durante dicho periodo, en un escenario base, la cobertura primaria tenga un nivel promedio de 3.4x.

Características de la Estructura

El 4 de octubre de 2018, Tamaulipas y BBVA firmaron el contrato de crédito por un monto de hasta P\$994.9m, cuyo destino fue el refinanciamiento de la deuda del Estado. El Estado realizó una única disposición en diciembre de 2018, por un monto total de P\$993.5m, es decir, 99.9% del monto contratado. El crédito está inscrito en el Fideicomiso No. 025381-8⁴, vehículo que tiene asignado al pago del financiamiento 1.96% del FGP del Estado. El pago de capital corresponde a 228 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una razón de 1.3%, esto sin considerar la última amortización (noviembre de 2037), en donde se esperaría un incremento de 3.1x la amortización anterior. Por otro lado, el pago de intereses se realiza con base en la TIE₂₈, más una sobretasa en función de la calificación de mayor riesgo del crédito. El saldo insoluto del crédito en marzo de 2023 fue de P\$942.1m. Por último, se considera un fondo de reserva equivalente a 3.0x el servicio de la deuda en su periodo más alto durante el año fiscal en curso.

⁴Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 025381-8 (el Fideicomiso) cuyo Fiduciario es Banco Mercantil del Norte, Institución de Banca Múltiple Grupo Financiero Banorte (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.

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.

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

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 IEPS⁵, 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.

⁵ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Estado de Tamaulipas

Crédito Bancario Estructurado
BBVA (P\$994.9m, 2018)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
29 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

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

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

Corporativos / ABS

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

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@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

A NRSRO Rating*

Estado de Tamaulipas

Crédito Bancario Estructurado
BBVA (P\$994.9m, 2018)

HR AA+ (E)

Finanzas Públicas
29 de mayo de 2023

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 AA+ (E) Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	2 de junio de 2022.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a marzo de 2023.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Tamaulipas, 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 calificadora 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).