

## Calificación

Banobras P\$199.6m HR AAA (E)

Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings

## Contactos

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

**Luis Fernando Bolaños**  
Analista de Finanzas Públicas  
luis.bolanos@hrratings.com

**Natalia Sales**  
Subdirectora de Finanzas Públicas  
natalia.sales@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 inicial de P\$199.6m

La ratificación de la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable al crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Veracruz<sup>1</sup> con Banobras<sup>2</sup> es resultado del nivel obtenido de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)<sup>3</sup>, cuyo valor fue de 88.1% (vs. 87.9% de la revisión anterior). El incremento en la métrica se debe a dos factores. En primer lugar, una mejora en nuestras estimaciones del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado, ya que en los próximos cinco años (de 2024 a 2028), el monto acumulado de dicho fondo será 2.2% superior a lo que se esperaba previamente para el mismo periodo en un escenario de estrés. En segundo lugar, una reducción en los intereses ordinarios que deberá pagar el Estado, como resultado de una disminución en la sobretasa aplicable. De acuerdo con las proyecciones de flujos realizadas por HR Ratings, el mes con la menor cobertura del servicio de la deuda sería octubre de 2024 con una DSCR<sup>4</sup> primaria de 6.1 veces (x).

### Variables Relevantes: CBE Estado de Veracruz con Banobras PROFISE P\$199.6m

(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 88.1% TOE Anterior: 87.9%	2021	2022	TMAC <sup>1</sup> <sub>2018-2022</sub>	Escenario Base			Escenario de Estrés <sup>1</sup>		
				2023	2033	TMAC <sub>2022-2033</sub>	2023	2033	TMAC <sub>2022-2033</sub>
Saldo Insoluto	160.1	160.1		49,643	90,271	6.2%	49,643	61,030	2.5%
FGP Estatal	40,772	46,570	5.6%						
DSCR Primaria <sup>2</sup>		Observada <sup>2</sup> 7.8x	Proyectada <sup>3</sup> 7.6x	Min 8.8x	Prom 12.0x	Max 16.3x	Min 7.9x	Prom 9.0x	Max 10.7x

Nota: 1) Escenario de Bajo Crecimiento y Baja Inflación, 2) Promedio últimos doce meses observados (UDM), de junio de 2022 a mayo de 2023, 3) Proyectada 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

- En 2022, el FGP del Estado incrementó 14.2% en términos nominales respecto a 2021. En la revisión anterior, se esperaba un incremento de 11.9% para dicho periodo. De enero a mayo de 2023, el FGP del Estado observado es 2.5% menor respecto al observado en mismo periodo del 2022. La TMAC de 2018 a 2022 del FGP estatal fue 5.6%.
- La DSCR primaria observada en los últimos doce meses (UDM), de junio de 2022 a mayo de 2023, fue 7.8x, mientras que la proyectada para el mismo periodo en un escenario base fue 7.6x. La diferencia en la métrica se debió al comportamiento 1.7% superior del FGP de Veracruz en dicho periodo.

## Expectativas para Periodos Futuros

- El crecimiento nominal esperado del FGP en 2023 es de 6.6%. Se esperaría que el Estado reciba por FGP un total de P\$49,643.1 millones (m) en 2023. La TMAC<sub>2022-2033</sub> esperada de la fuente de pago, en un escenario base, sería 6.2% y en un escenario de estrés de 2.5%.

<sup>1</sup> Estado de Veracruz de Ignacio de la Llave (Veracruz 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 fuente de pago afectada a 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.

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

- **Se espera una DSCR primaria de 8.4x para 2023.** En un escenario base, la cobertura mínima anual sería de 8.8x y en un escenario de estrés se esperaría un valor de 7.9x, ambas en 2024.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con bajos niveles de inflación y de crecimiento económico.** Dadas las características del crédito, este escenario es el que genera mayor estrés en nuestro modelo. En este escenario, se considera que la TMAC<sub>2022-2033</sub> esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 3.0% (vs. 3.8% en un escenario base).

### Factores Adicionales Considerados

- **Pena Convencional.** Actualmente, el Estado se encuentra pagando una pena convencional de 100 puntos base (pb) adicionales a la sobretasa correspondiente debido a que, en su momento, no se acreditó la comprobación sobre el uso de recursos de acuerdo con el contrato de crédito. Dicha pena convencional, se encuentra en vigor desde 2017 y es considerada durante el resto de la vigencia del crédito en nuestras proyecciones.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Estado de Veracruz es HR A- con Perspectiva Estable. La última acción de calificación fue el 24 de abril de 2023.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución en la cobertura primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de junio de 2023 a mayo de 2024, la DSCR primaria fuera 4.4x o inferior, la calificación se podría revisar a la baja. Actualmente, esperamos que la cobertura primaria tenga un nivel de 8.7x.

### Características de la Estructura

El 28 de noviembre de 2012, el Estado y Banobras celebraron un contrato de crédito simple por P\$199.6m. Este crédito se realizó bajo el marco del programa de PROFISE, el cual establece que los recursos para liquidar el 100% del capital del crédito provendrán de la redención de los bonos cupón cero asociados a la estructura, dichos bonos forman parte del Fideicomiso No. 2198<sup>5</sup>. El crédito está inscrito en el Fideicomiso Invex No. 1176<sup>6</sup> y tiene asignado como fuente de pago el 0.3% del FGP estatal, excluyendo la proporción que les corresponde a los municipios, para el pago de los intereses devengados. El Estado dispuso únicamente el 80.2% del monto total contratado (P\$160,1m), mediante dos disposiciones. Por otro lado, el pago de intereses ordinarios se realiza de manera mensual y son calculados 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 crédito de mayor riesgo. El pago de intereses se realizó con base en el saldo insoluto solicitado a partir de abril de 2013. Asimismo, se espera que el último pago sea en marzo de 2033. Adicionalmente, la estructura cuenta con un fondo de reserva con un saldo objetivo de una vez el servicio de la deuda, el cual solo considera el pago de intereses ordinarios.

<sup>5</sup> Fideicomiso No. 2198 constituido en Banobras por el Poder Ejecutivo del Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) el 02 de enero de 2012.

<sup>6</sup> Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No.1176 (el Fideicomiso).

## 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 (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 IEPS<sup>7</sup>, 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.

<sup>7</sup> 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 – PROFISE (P\$199.6m, 2012)**

**HR AAA (E)**

Finanzas Públicas  
21 de julio de 2023

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

Anibal 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 Garcia +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

#### 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

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

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

\*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.



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 para 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/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	28 de julio de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2012 a mayo de 2023
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Veracruz, 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 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](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 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](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 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.