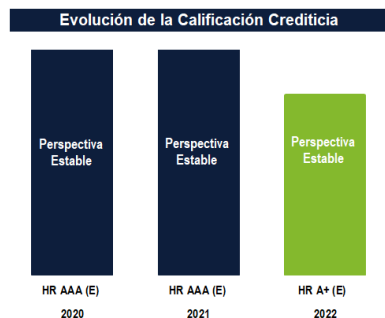


Calificación

Banobras P\$1,717.7m HR A+ (E)

Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings

Contactos

Roberto Ballinez
Director 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 revisó a la baja la calificación de HR AAA (E) a HR A+ (E) y mantuvo la Perspectiva Estable para el crédito del Estado de Veracruz con Banobras, por un monto inicial de P\$1,717.7m

La revisión a la baja de la calificación al crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Veracruz¹ con Banobras² es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ obtenida de 55.7% (vs. 83.1% de la revisión anterior). La reducción en la métrica se deriva del proceso de reestructura⁴ realizado por el Estado al financiamiento, mediante el cual se sustituyó la fuente de pago del importe del principal del crédito y, en consecuencia, se llevó a cabo la redención anticipada de los bonos cupón cero⁵ asociados a la estructura. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos para el resto de la vigencia del crédito, el mes con la menor cobertura del servicio de la deuda sería octubre de 2030 con una DSCR⁶ de 1.8 veces (x). Alrededor de este mes se realizó el Periodo de Estrés Crítico que determinó la TOE.

Variables Relevantes: CBE Estado de Veracruz con Banobras FONREC P\$1,717.7m

(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 55.7%	2021	2022	TMAC ⁴ 2018-2022	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
TOE Anterior: 83.1%				2023	2031	TMAC ²⁰²³⁻²⁰³¹	2023	2031	TMAC ²⁰²³⁻²⁰³¹
Saldo Insoluto	1,714.2	1,714.2		49,643	82,145	6.5%	49,643	56,233	2.1%
FGP Estatal	40,772	46,570	5.6%						
DSCR Primaria ⁵		Observada ²	Proyectada ³	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		5.6x	5.5x	3.3x	3.4x	4.1x	2.4x	2.7x	3.0x

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 Fondo General de Participaciones (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. 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 5.6x, mientras que la proyectada para el mismo periodo en un escenario base fue 5.5x. La diferencia en la métrica se debió al comportamiento del FGP de Veracruz el cual fue 1.7% superior 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 TMAC²⁰²²⁻²⁰³¹ esperada de la fuente de pago, en un escenario base, sería 6.5% y en un escenario de estrés de 2.1%.

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

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, 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 Bajo el Segundo Convenio Modificatorio y de Reestructura al contrato del crédito, celebrado el 28 de febrero de 2023.

⁵ Los bonos cupón cero formaban parte del Fideicomiso No. F/2186, constituido en Banobras por el Poder Ejecutivo del Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Estos fueron redimidos anticipadamente el 28 de abril de 2023.

⁶ DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés).

- **Se espera una DSCR primaria de 4.5x para 2023.** En un escenario base, la cobertura mínima anual sería de 3.3x en 2024; mientras que en un escenario de estrés se esperaría un valor de 2.4x en 2030.
- **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 TMAC₂₀₂₂₋₂₀₃₁ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 3.0% (vs. 3.9% en un escenario base).

Factores Adicionales Considerados

- **Segundo Convenio Modificadorio y de Reestructura.** El 28 de febrero de 2023, el Estado de Veracruz y Banobras firmaron el Segundo Convenio Modificadorio y de Reestructura al contrato de crédito simple, mediante el cual las partes acordaron: i) sustituir la fuente de pago del principal con los recursos provenientes de un Fondo de Pago de Capital, el cual será constituido de manera mensual con cargo al 2.2% del FGP que corresponde al Estado (sin considerar la proporción de los municipios); y ii) redimir anticipadamente los bonos cupón cero que respaldaban el pago de principal de los créditos y entregar al Estado los recursos provenientes de dicha redención.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación vigente del Estado de Veracruz es HR A- con Perspectiva Estable, emitida 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 3.1x o inferior, la calificación se podría revisar a la baja. Actualmente, esperamos que la cobertura primaria tenga un nivel de 3.3x.

Características de la Estructura

El 25 de noviembre de 2010, el Estado y Banobras celebraron un contrato de crédito por P\$1,717.7m. Este crédito se realizó bajo el marco del programa de FONREC. El crédito está inscrito en el Fideicomiso No. F/914⁷ y tiene asignado como fuente de pago el 2.2% del FGP estatal, excluyendo la proporción que les corresponde a los municipios. El Estado dispuso el únicamente P\$1,714.2m del monto total contratado, a través de ocho exhibiciones. Derivado de la celebración del Segundo Convenio Modificadorio y de Reestructura al contrato del crédito, el pago de capital del financiamiento se realizará en una sola exhibición en su fecha de vencimiento (23 de diciembre de 2031) con los recursos provenientes del Fondo de Pago de Capital, que comenzará a constituirse a partir de junio de 2023 mediante 102 aportaciones mensuales y consecutivas. Por otro lado, el pago de intereses ordinarios se realiza de manera mensual y son calculados sobre el saldo insoluto a la tasa que resulte de sumar una tasa base fija pactada para cada disposición, más una sobretasa en función de la calificación del crédito de mayor riesgo. Por último, el Estado está obligado a mantener y, en su caso, restituir, un fondo de reserva equivalente a 1.0x el pago de intereses ordinarios del mes en curso.

⁷ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/914 (el Fideicomiso), cuyo fiduciario es Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero (Monex y/o 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.

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 IEPS⁸, 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.

⁸ 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 - FONREC (P\$1,717.7m, 2011)

HR A+ (E)

Finanzas Públicas
27 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



Credit
Rating
Agency

Estado de Veracruz

Crédito Bancario Estructurado

Banobras - FONREC (P\$1,717.7m, 2011)

HR A+ (E)

Finanzas Públicas
27 de julio 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 calificadoras:

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 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 calificadoras 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).