

Calificación

BBVA P\$1,000m (B) HR AAA (E)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Roberto Balline
Analista Responsable
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura
roberto.balline@hrratings.com

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

Natalia Sales
Subdirector de Finanzas Públicas
natalia.sales@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para el crédito bancario contratado por el Estado de Veracruz con BBVA, por un monto inicial de P\$1,000.0m (B).

La ratificación de la calificación al crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Veracruz¹ con BBVA² es resultado del análisis de los flujos asignados a la estructura como fuente de pago estimados bajo escenarios de estrés crítico y cíclico. En esta revisión, la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ fue de 82.7% (vs 82.5% de la revisión anterior). El cambio en la métrica obedece a una revisión a la baja de la tasa de interés (TIIE₂₈) en el mediano y largo plazo. En esta revisión esperamos que la TIIE₂₈ promedie mensualmente 7.5% de 2024 a 2039 en un escenario base (vs 7.8% en la revisión anterior). De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos durante la vigencia del crédito, se estima que el mes con la menor cobertura del servicio de la deuda será octubre de 2024, con una DSCR⁴ primaria de 3.4 veces (x).

Variables Relevantes: CBE Estado de Veracruz con BBVA P\$1,000.0m B (cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 82.7% TOE Anterior: 82.5%	2021	2022	TMAC ⁴ 2018-2022	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2023	2039	TMAC ⁴ 2022-2039	2023	2039	TMAC ⁴ 2022-2039
Saldo Insoluto	995.1	991.8							
FGP del Estado	40,772.0	46,569.6	5.6%	50,314.4	127,626.3	6.1%	50,314.4	93,698.8	4.2%
TIIE ₂₈ ⁵	5.7%	10.8%		11.5%	7.2%		11.5%	8.2%	
DSCR Primaria ⁶		Observada ² 4.4x	Proyectada ³ 4.5x	Min 4.8x	Prom 7.9x	Max 13.7x	Min 4.2x	Prom 6.0x	Max 10.0x

Notas: 1) Escenario de Estancamiento. 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 TIIE₂₈ 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.

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

Desempeño Histórico / Comparativo Observado vs. Proyectado

- De enero a agosto de 2023, la fuente de pago, el Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado, creció en términos nominales 8.7% respecto al mismo periodo del año anterior. Durante 2022, el FGP Veracruz fue de P\$46,569.6 millones (m), lo que representó un crecimiento nominal de 14.2% respecto a 2021. En lo que va de 2023, el FGP del Estado fue P\$35,870.7m, cifra 2.7% inferior a la esperada para este mismo periodo en la revisión anterior.
- DSCR observada en los Últimos Doce Meses (UDM) (de septiembre de 2022 a agosto de 2023) fue de 4.4x, lo que se ubicó en línea con lo previsto en la revisión anterior. Esto se debió a que el promedio mensual de la TIIE₂₈ se encontró ligeramente por encima de lo esperado (10.9% vs 10.8%).

Expectativas para Periodos Futuros

- Para 2023, se espera un crecimiento nominal de 8.0% en el FGP de Veracruz respecto al año previo. HR Ratings estima que en 2023 el FGP de Veracruz sea de P\$50,314.4m. Para el resto de la vigencia del crédito, se estima que la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2022 a 2039 nominal será de 6.1% en un escenario base y 4.2% en el escenario de estrés.

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

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

³ Es el máximo nivel de estrés posible que la fuente de pago de la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses (periodo de estrés crítico) sin caer en incumplimiento de pago. Es consistente con la condición de que los flujos asignados al pago del crédito sean capaces de reconstituir el saldo objetivo del fondo de reserva.

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

- **Se espera que para 2023 y 2024 la DSCR promedio sea de 4.2x y 4.8x en un escenario base.** La cobertura promedio anual esperada en el escenario base es de 7.9; mientras que el escenario de estrés es de 6.0x. Las DSCR anuales mínimas esperadas son 4.8x y 4.2x en el escenario base y el escenario de estrés respectivamente.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario de Estancflación (altos niveles de inflación y bajo crecimiento económico).** La $TMAC_{2022-2039}$ esperada para el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) es de 4.2% frente a 3.6% en el escenario base. Asimismo, se prevé que la $TIIE_{28}$ de 2023 a 2039 promedie 8.7% en el escenario de estrés y 7.7% en el escenario base.

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria.** La calificación vigente del Estado de Veracruz es HR A- con Perspectiva en Estable, emitida el 24 de abril de 2023.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución de la DSCR.** En caso de que la cobertura promedio del servicio de la deuda, en un escenario base durante los próximos doce meses (de septiembre de 2023 a agosto de 2024), fuera 3.1x, la calificación del crédito podría revisarse a la baja. Actualmente, esperamos que en un escenario base tenga un nivel promedio de 4.4x.

Características de la Estructura

El 28 de noviembre de 2019, el Estado y BBVA celebraron el contrato de crédito por la cantidad de P\$1,000.0m⁵. El crédito se encuentra inscrito en el Fideicomiso No. 851-01936⁶ y tiene asignado como fuente de pago el 1.3148% del FGP correspondiente al Estado, excluyendo el 20.0% correspondiente a municipios. El Estado dispuso del 100% del monto contratado en diciembre de 2019. El crédito se liquidaría en 240 amortizaciones mensuales y crecientes a una tasa variable donde el pago se presentó en enero de 2020 y se espera que la última amortización se de en diciembre de 2039. Por otro lado, el cálculo de los intereses ordinarios a pagar será sobre saldos insolutos a la tasa que resulte de sumar la $TIIE_{28}$ más una sobretasa que estará en función de la calificación de la estructura de mayor riesgo (66 puntos base en esta revisión). En agosto de 2023, el saldo insoluto del crédito fue de P\$989.0m. Por último, la estructura del crédito considera un fondo de reserva equivalente a la suma del servicio de la deuda de los próximos tres meses

⁵ Clave de Inscripción en el Registro Público Único de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público: P30-1219059.

⁶ Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/851-01936 (el Fideicomiso), en el cual Banregio tiene carácter de fiduciario.

Anexos**Características de la estructura**

El 28 de noviembre de 2019, el Estado y BBVA celebraron la apertura del contrato de crédito simple por un monto de hasta P\$1,000.0m a un plazo de hasta 240 meses a partir de la firma del contrato, sin exceder la fecha de vencimiento, febrero de 2040. Lo anterior al amparo del Decreto No. 282, publicado el 1° de agosto de 2019, en el que se autoriza al Estado a contratar financiamiento hasta por P\$41,769.3m, con el objeto de llevar a cabo el refinanciamiento y/o reestructura de su deuda pública. Asimismo, se autoriza a afectar como fuente de pago los recursos del FGP correspondientes al Estado. Derivado del proceso de licitación pública, se dictaminó el fallo a favor de BBVA el 19 de noviembre de 2019.

El crédito está inscrito en el Fideicomiso No. F/851-01936, el cual tiene afectado el 51.7311% del FGP que le corresponde al Estado, excluyendo los recursos correspondientes a los municipios. El crédito tiene asignado el 1.3148% del FGP del Estado, excluyendo la proporción que le corresponde a los municipios.

El Estado dispuso el 100% del monto contratado a través de una disposición en diciembre de 2019. El Estado destinó el monto del crédito para la liquidación anticipada voluntaria de cinco financiamientos previamente contratados por el Estado, al haber cumplido con el destino establecido en el contrato, no se esperan disposiciones adicionales.

De acuerdo con la tabla de amortización, el pago de capital se realizaría mediante 240 pagos mensuales y crecientes a una tasa variable. El Estado no contó con un periodo de gracia, por lo que el primer pago se realizó a enero de 2020 y el último se esperaba en diciembre de 2039. Por otro lado, los intereses ordinarios se calcularán sobre saldos insolutos a la tasa que resulte de sumar la TIE₂₈ más una sobretasa que dependerá de la calificación del crédito de mayor riesgo. El crédito deberá de contar con un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente a la suma del servicio de la deuda de los próximos tres meses.

Obligaciones de Hacer y No Hacer

Durante la vigencia del crédito, el Estado deberá de cumplir con las siguientes obligaciones de hacer y no hacer:

- Proporcionar al Banco, cualquier información relacionada crédito, incluida aquella relacionada con su situación financiera y la fuente de pago.
- Mantener la afectación del porcentaje de participaciones asignadas como fuente de pago.
- Mantener dos calificaciones durante la vigencia del crédito en un nivel mínimo equivalente a HR BBB (E) o su equivalente.
- Mantener el fondo de reserva en su saldo objetivo.

- Incluir en el Presupuesto de Egresos del Estado las partidas presupuestales que prevean las erogaciones exigibles para el pago de principal e intereses.

Principales Eventos de Aceleración Parcial y Total

En caso de activarse un evento de aceleración, el Banco enviará un aviso previo de aceleración y el Estado contará con un periodo de 20 días hábiles para curar o remediar dicho incumplimiento o acreditar la inexistencia de este.

Si el Estado incumple con cualquiera de las siguientes obligaciones, el Banco podrá activar un evento de aceleración parcial, es decir, tendrá derecho a recibir 1.3x el servicio de la deuda correspondiente.

- Proporcionar al Banco, cualquier información relacionada crédito, incluida aquella relacionada con su situación financiera y la fuente de pago.
- En caso de que el Estado no mantenga las dos calificaciones del crédito en un nivel mínimo de HR BBB (E) o su equivalente.
- Mantener el fondo de reserva en línea con su saldo objetivo.
- Incluir en el Presupuesto de Egresos del Estado las partidas presupuestales que prevean las erogaciones exigibles para el pago de principal e intereses.

Si el Estado incumple con cualquiera de las siguientes obligaciones, el Banco podrá considerarlo una causa de evento de aceleración total o vencimiento anticipado.

- Mantener la afectación del porcentaje de participaciones asignadas como fuente de pago.
- Si se actualiza la aceleración parcial por el incumplimiento de mantener el fondo de reserva por un plazo de 90 días naturales.
- En caso de que un evento de aceleración parcial se mantenga activo, con excepción de la relacionada con el fondo de reserva, por un periodo de seis meses.

Principales Eventos de Vencimiento Anticipado

En caso de que se actualice el cualquiera de los siguientes eventos, el Banco podrá exigir de inmediato las cantidades pagaderas por el Estado.

- Si el Estado no realiza puntualmente algún pago de capital, intereses o cualquier otro gasto o no cumple con el destino de los recursos.

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 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.

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 Veracruz

Crédito Bancario Estructurado

BBVA (P\$1,000.0m (B), 2019)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
12 de octubre 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 Ballínez +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

Estado de Veracruz

Crédito Bancario Estructurado

BBVA (P\$1,000.0m (B), 2019)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
12 de octubre 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, agosto de 2023.

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	13 de diciembre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2012 a agosto 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 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).

Hoja 7 de 7

*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.

