

Banobras
P\$752.8m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Santander
P\$5,000.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banobras
P\$137.1m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banobras
P\$3,018.3m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banobras
P\$4,792.2m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
29 de abril de 2024
A NRSRO Rating**

2022

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2023

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com
Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas
Analista Responsable



Diego Blancas

diego.blancas@hrratings.com
Analista



Diego Paz

diego.paz@hrratings.com
Analista Senior



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas e Infraestructura

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para cinco créditos bancarios estructurados contratados por el Estado de Oaxaca con Banobras y Santander

La ratificación de las calificaciones de los cinco créditos bancarios estructurados (CBEs) contratados por el Estado de Oaxaca (y/o el Estado) es resultado del análisis de los flujos futuros estimados por HR Ratings para cada una de las estructuras bajo escenarios de estrés cíclico y crítico. En este último, se determinó el valor de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de cada crédito:

- Banobras¹ por P\$752.8 millones (m), contratado en 2017, cuya TOE fue de 96.2% (vs. 95.6% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) y la Perspectiva en Estable.
- Santander² por P\$5,000.0m, contratado en 2020, cuya TOE fue de 86.5% (vs. 84.6% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) y la Perspectiva en Estable.
- Banobras por P\$137.1m, contratado en 2020, cuya TOE fue de 86.2% (vs. 84.3% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) y la Perspectiva en Estable.
- Banobras por P\$3,018.3m, contratado en 2020, cuya TOE fue de 85.5% (vs. 83.5% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) y la Perspectiva en Estable.
- Banobras por P\$4,792.2m, contratado en 2020, cuya TOE fue de 86.0% (vs. 83.7% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) y la Perspectiva en Estable.

¹ Banco Nacional de Obras y Servicios, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras).

² Banco Santander, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander).



El incremento en las métricas se debe a una mejora en la fuente de pago asignada a los financiamientos. En específico, el monto que recibiría el Estado por concepto del Fondo de General de Participaciones (FGP) en 2024 sería 5.8% superior a lo esperado en el escenario base de la revisión anterior³.

Principales Elementos Considerados

- **FGP del Estado de Oaxaca.** Durante los últimos doce meses (UDM) observados, de marzo de 2023 a febrero de 2024, el FGP del Estado presentó una variación positiva de 2.4% respecto a lo esperado en un escenario base en la revisión anterior. Dicha variación se debió a que el FGP nacional fue 1.9% superior al monto esperado previamente. Asimismo, la proporción que recibió el Estado sobre el fondo nacional se encontró en línea con la proyectada previamente (2.84% en promedio). Finalmente, con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2024 (PEF) y estimaciones propias, HR Ratings espera que el FGP del Estado sea por un monto total de P\$26,681.9m, lo que representaría un crecimiento nominal de 13.7%.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** Durante los UDM observados, el nivel promedio de la TIIE₂₈ fue 22 puntos base (pb) inferior a lo esperado en un escenario base (11.5% observado vs. 11.7% proyectado). Por otro lado, para el cierre de 2024 y de acuerdo con nuestras estimaciones actuales, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 10.5%.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los documentos legales de las operaciones, cada estructura cuenta con la obligación de constituir un fondo de reserva, cuyo saldo objetivo deberá encontrarse en línea con lo estipulado en los contratos de crédito de cada financiamiento. En ese sentido, el crédito de Banobras P\$752.8m cuenta con un saldo objetivo equivalente a 3.0 veces (x) el servicio de la deuda (SD) del mes correspondiente. Por otro lado, los cuatro financiamientos restantes deberán contar con un fondo de reserva equivalente a la suma de los siguientes tres meses del SD. De acuerdo con los estados de cuenta de cada fideicomiso, hasta febrero de 2024, los montos de las reservas se encuentran en línea con el saldo objetivo estimado por HR Ratings.
- **Cobertura de tasa de interés.** Únicamente el crédito de Banobras P\$752.8m cuenta con una operación de cobertura de tipo CAP vigente. Dicho instrumento se celebró con Citibanamex⁴ a un precio de ejercicio de 4.5% con un vencimiento esperado en abril de 2026, y cubre el 5.7% del saldo insoluto del financiamiento. La calificación de LP otorgada por otra agencia calificadora a Citibanamex es equivalente a HR AAA.

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria del Estado.** La calificación quirografaria vigente de Oaxaca es de HR A+ con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 6 de noviembre de 2023.

Factor que Podría Bajar Las Calificaciones

- **Desempeño de la DSCR⁵ primaria.** En caso de que, durante los próximos doce meses proyectados, de marzo de 2024 a febrero de 2025, la cobertura primaria promedio fuera inferior a los niveles señalados a continuación, la calificación de los créditos se podría revisar a la baja.

³ Con base en escenarios macroeconómicos proyectados por HR Ratings en marzo de 2023.

⁴ Banco Nacional de México, S.A., Integrante del Grupo Financiero Banamex (Citibanamex).

⁵ Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés).



- **Banobras P\$752.8m:** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 2.9x en un escenario base. Actualmente se espera un nivel promedio de 18.9x.
- **Santander P\$5,000.0m:** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 2.5x en un escenario base. Actualmente se espera un nivel promedio de 4.9x.
- **Banobras P\$137.1m:** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 2.5x en un escenario base. Actualmente se espera un nivel promedio de 4.8x.
- **Banobras P\$3,018.3m:** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 2.6x en un escenario base. Actualmente se espera un nivel promedio de 4.6x.
- **Banobras P\$4,792.2m:** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 2.4x en un escenario base. Actualmente se espera un nivel promedio de 4.7x.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Deuda Estructurada de Estados Mexicanos, Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto de 2023. Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023.
Calificación anterior	Banobras P\$752.8m: HR AAA (E) con Perspectiva Estable. Santander P\$5,000.0m: HR AAA (E) con Perspectiva Estable. Banobras P\$137.1m: HR AAA (E) con Perspectiva Estable. Banobras P\$3,018.3m: HR AAA (E) con Perspectiva Estable. Banobras P\$4,792.2m: HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	28 de abril de 2023.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2012 a febrero de 2024.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado, estados de cuenta del Fiduciario y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Banobras P\$752.8m: Calificación de deuda de largo plazo en escala nacional otorgada por Moody's de Aaa.mx a Citibanamex.
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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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, y (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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com

