

Banobras
P\$362.9m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banobras
P\$2,000.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Santander
P\$1,000.0m
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



Paloma Sánchez

paloma.sanchez@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 tres créditos bancarios estructurados contratados por el Estado de Oaxaca con Banobras y Santander

La ratificación de las calificaciones de los tres 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\$362.9 millones (m), contratado en 2020, cuya TOE fue de 90.4% (vs. 87.8% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) y la Perspectiva en Estable.
- Banobras por P\$2,000.0m, contratado en 2020, cuya TOE fue de 86.6% (vs. 85.4% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) y la Perspectiva en Estable.
- Santander² por P\$1,000.0m, contratado en 2020, cuya TOE fue de 86.7% (vs. 85.2% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) y la Perspectiva en Estable.

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 Aportaciones para el Fortalecimiento de los Municipios (FAFEF) en 2024 sería 3.3% superior a lo esperado en el escenario base de la revisión anterior³.

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).

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Principales Elementos Considerados

- **FAFEF del Estado de Oaxaca.** Durante los últimos doce meses (UDM) observados, de marzo de 2023 a febrero de 2024, el FAFEf del Estado presentó una variación positiva de 0.5% respecto a lo esperado en un escenario base en la revisión anterior. Dicha variación se debe a que el monto observado y esperado para enero y febrero de 2024 del FAFEf estatal sería 3.3% superior a lo proyectado en la revisión previa. En ese sentido y con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) de 2024 y estimaciones propias, HR Ratings esperaríamos que el FAFEf del Estado sea por un monto total de P\$2,826.8m, lo que representaría un crecimiento nominal de 2.4% respecto al monto observado al cierre de 2023.
- **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 considera un fondo de reserva cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 2.5 veces (x) el servicio de la deuda (SD) del mes en curso. De acuerdo con los estados de cuenta del Fideicomiso F/2004588⁴, el saldo de este fondo en febrero de 2024 para cada uno de los créditos se encontró en línea con los saldos estimados por HR Ratings.
- **Evento de Aceleración Parcial - CBE Banobras P\$362.9m.** El 28 de noviembre de 2022, Banobras le envió al Fiduciario una Notificación de Aceleración del financiamiento, en la cual se menciona que el Estado incumplió con la obligación de comprobación de recursos establecida en el contrato de crédito. El día 26 de noviembre de 2022 concluyó el plazo de 30 días naturales para remediar el incumplimiento, por lo que, en términos del contrato de crédito, dicho incumplimiento constituye una Causa de Aceleración Parcial. En este sentido, el Banco tendrá derecho a recibir con cargo al porcentaje de aportaciones asignado al crédito, el SD del mes correspondiente multiplicado por un factor de 1.3x. De acuerdo con información proporcionada por el Estado, el evento de aceleración parcial sigue vigente y es considerado por Banobras como un pago anticipado al crédito. A la fecha de publicación del presente reporte, el Estado ha realizado catorce pagos que se han abonado a capital, estos se realizaron desde enero de 2023 y hasta febrero de 2024 por un monto total acumulado de P\$16.5m.
- **Cobertura de tasa de interés.** Para todos los financiamientos, el Estado debía celebrar una operación de intercambio de tasas (SWAP) por cada disposición realizada. En ese sentido, cada estructura cuenta con una serie de SWAPs que cubren el 100.0% del saldo insoluto y por toda la vigencia del financiamiento. A continuación se describen las operaciones vinculadas a cada crédito.
- **Banobras P\$362.9m:** El Estado mantiene vigente doce operaciones de tipo SWAP celebradas: i) cinco con Citibanamex⁵ que en conjunto cubren el 24.5% del saldo insoluto, ii) cuatro con Monex⁶ que en conjunto cubren el 52.3% del saldo insoluto, y iii) tres con Banobras que cubren el 23.2% del saldo insoluto restante. En conjunto, las doce operaciones cubren el 100.0% del monto dispuesto del crédito a una tasa ponderada de 6.8% y cubren toda la vigencia del financiamiento. La calificación de largo plazo (LP) otorgada por otra agencia calificadora a Citibanamex y a Banobras es equivalente a HR AAA, y la calificación de LP otorgada a Monex⁷ por HR Ratings es de HR AA.

⁴ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 2004588 (el Fideicomiso) cuyo fiduciario es Banco Santander.

⁵ Banco Nacional de México, S.A., Integrante del Grupo Financiero Citibanamex (Citibanamex).

⁶ Banco Monex, S.A. Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero (Monex).

⁷ De acuerdo con nuestra metodología, el beneficio de la cobertura de tasa de interés proveniente de los SWAPs celebrados con Monex no se considera debido a que la calificación crediticia del banco es inferior a la calificación de los financiamientos.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

- **Banobras P\$2,000.0m:** El Estado mantiene vigente quince operaciones de tipo SWAP celebradas: i) siete con Citibanamex, que en conjunto cubren el 41.5% del saldo insoluto; ii) tres con Monex, que en conjunto cubren el 14.8% del saldo insoluto; iii) tres con Banobras, que cubren el 23.0% del saldo insoluto, y iv) dos con Banorte⁸, que cubren el 20.7% del saldo insoluto restante. En conjunto, las quince operaciones cubren el 100.0% del monto dispuesto del crédito a una tasa ponderada de 8.27% y tienen como fecha de vencimiento junio de 2035. La calificación de LP otorgada por otra agencia calificadora a Citibanamex y a Banobras es equivalente a HR AAA y la calificación de LP otorgada a Banorte y Monex por HR Ratings es de HR AAA y de HR AA respectivamente.
- **Santander P\$1,000.0m:** El Estado mantiene siete operaciones de tipo SWAP celebradas: i) cuatro con Citibanamex que en conjunto cubren el 49.2% del saldo insoluto, y ii) tres con Monex que en conjunto cubren el 50.8% del saldo insoluto restante. En conjunto, las siete operaciones cubren el 100.0% del monto dispuesto del crédito a una tasa ponderada de 6.91% y tienen como fecha de vencimiento mayo de 2035. La calificación de LP otorgada por otra agencia calificadora a Citibanamex es equivalente a HR AAA y la calificación de LP otorgada a Monex por HR Ratings es de HR AA.

Factores Adicionales Considerados

- **Afectación del FAFEF.** De acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal (LCF), en el artículo 50 se establece que las entidades federativas no podrán afectar más del 25% de los recursos de FAFEF que anualmente les corresponden. El monto máximo asignable del FAFEF corresponde al monto máximo entre: i) el 25% del FAFEF del Estado del año en curso, o ii) el 25% del FAFEF del año de contratación de los créditos, en todos los casos la fecha de contratación fue 2020. Es importante recordar que el FAFEF se distribuye mediante 12 ministraciones mensuales iguales durante el año.
- **Calificación Quirografaria del Estado.** La calificación quirografaria vigente del Estado 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

- **Revisión a la baja de la calificación quirografaria del Estado.** En caso de que la calificación quirografaria del Estado de Oaxaca fuera inferior a HR BBB-, la calificación de los financiamientos se podría revisar a la baja.

⁸ Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).



@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\$362.9m: HR AAA (E) con Perspectiva Estable. Banobras P\$2,000.0m: HR AAA (E) con Perspectiva Estable. Santander P\$1,000.0m: 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\$362.9m: Calificación de deuda de largo plazo en escala nacional otorgada por Moody's de Aaa.mx a Citibanamex y a Banobras. Banobras P\$2,000.0m: Calificación de deuda de largo plazo en escala nacional otorgada por Moody's de Aaa.mx a Citibanamex y a Banobras. Santander P\$1,000.0m: 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/u 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM