Municipio de Othón P. Blanco

Créditos Bancarios Estructurados

IDEFIN	Banobras
P$130.0m	P$318.7m
HR AAA (E)	HR AA (E)
Perspectiva Estable	Perspectiva Positiva

Finanzas Públicas Estructuradas
21 de junio de 2024
*A NRSRO Rating***

2022	2023	2024
HR AAA (E)	HR AAA (E)	HR AAA (E)
Perspectiva Estable	Perspectiva Estable	Perspectiva Estable

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

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 un financiamiento celebrado con el IDEFIN, y revisó al alza la calificación de HR AA- (E) a HR AA (E) y mantuvo la Perspectiva Positiva para otro crédito contratado por el Municipio de Othón P. Blanco con Banobras

Las acciones de calificación sobre los dos créditos bancarios estructurados (CBEs) contratados por el Municipio de Othón P. Blanco[1] son 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:

- IDEFIN[2] por P$130.0 millones (m), contratado en 2011, cuya TOE fue de 95.4% (vs. 94.9% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banobras[3] por P$318.7m, contratado en 2018, cuya TOE fue de 77.0% (vs. 71.0% en la revisión anterior). Se revisa al alza la calificación de HR AA- (E) a HR AA (E) y se mantiene la Perspectiva Positiva.

El incremento en las TOEs de los financiamientos fue resultado del ajuste de nuestras estimaciones del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado y del Municipio, del nivel esperado de la tasa de interés ($TIIE_{28}$), y del perfil de amortización correspondiente a cada crédito. Con base en las métricas obtenidas en esta revisión es que se propone la revisión al alza en la calificación del crédito de Banobras. Por un lado, el FGP del Estado y del Municipio al cierre de 2024 sería 5.3% superior al estimado previamente en un escenario base. Por otro lado, la $TIIE_{28}$ promedio de 2024 a 2035 sería de 8.1% en el escenario

[1] Municipio de Othón P. Blanco, Estado de Quintana Roo (Othón P. Blanco y/o el Municipio).
[2] Instituto para el Desarrollo y Financiamiento del Estado de Quintana Roo (IDEFIN).
[3] Banco Nacional de Obras y Servicios, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras y/o el Banco).

de estrés, respecto al promedio esperado en la revisión anterior de 8.5%. Aunado a lo anterior, el perfil de amortización del crédito de Banobras P$318.7m ya ingresó a la parte decreciente de la curva desde noviembre de 2023, por lo que, junto con la estimación de menores tasas, esperaríamos un menor servicio de la deuda (SD) sobre este crédito. Como resultado de los movimientos previamente descritos, se propone revisar al alza la calificación y mantener la perspectiva positiva para el crédito de Banobras P$318.7m.

De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, el mes de mayor debilidad para ambos financiamientos con base en la razón de cobertura del servicio de la deuda primaria (DSCR, por sus siglas en inglés) sería octubre de 2025 con un nivel de 11.8 veces (x) para el crédito de IDEFIN y de 2.6x para el caso de Banobras.

Principales Elementos Considerados

- **FGP del Municipio de Othón P. Blanco y FGP del Estado de Quintana Roo.** En 2023, el FGP que recibió el Estado fue por P$12,791.9m, mientras que el FGP del Municipio de Othón fue por P$308.7m; estos montos fueron 41.0% y 39.6% respectivamente superiores a lo observado al cierre de 2022. Por otro lado, en los primeros cuatro meses de 2024, el Estado ha recibido por este concepto P$4,475.0m y el Municipio P$108.4m, lo cual fue 3.5% y 3.3% superior respectivamente a lo observado en el mismo periodo de 2023. 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 y el FGP del Municipio sean por un monto total de P$12,459.6m y P$300.3m, lo que representaría un decrecimiento nominal de 2.6% y 2.7% respectivamente, esto considerando el monto observado al cierre de 2023.
- **Fuente de Pago Secundaria.** El financiamiento de IDEFIN tiene asignado como fuente de pago secundaria el 2.0% del FGP que le corresponde al Estado, es decir, sin considerar las participaciones transferidas a los municipios del Estado. Cabe mencionar que en 2024 estos recursos estatales representaron el 68.9% del total de la fuente de pago asignada al pago de este financiamiento.
- **Tasa de Interés ($TIIE_{28}$).** Durante los UDM observados, el nivel promedio de la $TIIE_{28}$ 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 10.75%.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los documentos legales de las operaciones, cada estructura cuenta con la obligación de constituir, y en su caso, reconstituir un FR. Para el caso de IDEFIN, el FR debe ser equivalente a 3.0x el servicio de la deuda (SD) del mes anterior. Por otro lado, para el caso de Banobras, el saldo objetivo del FR deber ser equivalente a la suma del SD de los siguientes dos meses a la fecha de cálculo. Con base en información proporcionada por el Municipio, hasta abril de 2024, los montos de las reservas se encontraban en línea con nuestras estimaciones.

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria del Estado.** La calificación quirografaria vigente de Quintana Roo es de HR BBB con Perspectiva Positiva. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 16 de junio de 2023.
- **Calificación Quirografaria del Municipio.** La calificación quirografaria vigente de Othón P. Blanco es de HR A- con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 14 de mayo de 2024.

Factor que Podría Subir la Calificación de Banobras P$318.7m

- **Desempeño de la DSCR primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de mayo de 2024 a abril de 2025, la DSCR se comporta conforme a nuestras previsiones, en la próxima revisión podría materializarse un alza en la calificación de la estructura. Durante dicho periodo, esperamos que el nivel promedio de la DSCR sea de 3.3x en un escenario base.

Factores que Podrían Bajar Las Calificaciones

- **Desempeño de la DSCR primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados, el nivel promedio de la DSCR del crédito de Banobras fuera inferior a 2.2x en un escenario base, la calificación del financiamiento se revisaría a la baja.
- **Calificación Quirografaria del Estado y/o del Municipio.** En caso de que la calificación quirografaria del Estado y/o del Municipio fuera inferior a un nivel de HR BBB-, de acuerdo con nuestra metodología, la calificación del crédito de IDEFIN se revisaría a la baja. Para el caso de Banobras, solo aplicaría la baja en la calificación quirografaria del Municipio.

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. Deuda Estructurada de Municipios Mexicanos, Adenda de Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto de 2023.
Calificación anterior	IDEFIN P$130.0m: HR AAA (E) con Perspectiva Estable. Banobras P$318.7m: HR AA- (E) con Perspectiva Positiva.
Fecha de última acción de calificación	14 de junio de 2023.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2012 a abril de 2024.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Municipio, 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)	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.
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 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, 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