

# VRZCB 08 / VRZCB 08U

## Certificados Bursátiles Fiduciarios



Credit  
Rating  
Agency

VRZCB 08  
HR AA+ (E)  
Perspectiva  
Estable

VRZCB 08U  
HR AA+ (E)  
Perspectiva  
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas  
18 de julio de 2024  
A NRSRO Rating\*\*

2022

HR AA+ (E)  
Perspectiva Estable

2023

HR AA+ (E)  
Perspectiva Estable

2024

HR AA+ (E)  
Perspectiva Estable



Natalia Sales

[natalia.sales@hrratings.com](mailto:natalia.sales@hrratings.com)

Analista Responsable

Subdirectora de Finanzas Públicas  
Estructuradas



Adrián Díaz

[adrian.diaz@hrratings.com](mailto:adrian.diaz@hrratings.com)

Analista Senior



Fernanda Ángeles

[fernanda.angeles@hrratings.com](mailto:fernanda.angeles@hrratings.com)

Analista Senior



Roberto Ballinez

[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto:roberto.ballinez@hrratings.com)

Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas e Infraestructura

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para los Certificados Bursátiles Fiduciarios VRZCB 08 y VRZCB 08U, de 199 municipios del Estado de Veracruz

La ratificación de la calificación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios/las Emisiones) de 199 municipios del Estado de Veracruz (y/o el Estado) se basa en la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 100.0%, en línea con la estimada en la revisión previa de la calificación. De acuerdo con nuestro análisis de flujos, el mes de mayor estrés de las emisiones sería julio de 2035, con una DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés) primaria de 2.5 veces (x). Es importante mencionar que con base en la metodología de HR Ratings, las Emisiones cuentan con un ajuste cualitativo negativo derivado de posibles eventos de incumplimiento. En este sentido, es importante mencionar que no existe una obligación solidaria entre los 199 fideicomitentes.

### Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (Fondo General de Participaciones (FGP) a los 199 municipios del Estado de Veracruz).** En 2023, el FGP recibido por el Estado fue de P\$50,416.7m, cifra 8.3% superior a lo observado al cierre de 2022. Por su parte, el monto acumulado de FGP hasta mayo de 2024 ha sido 6.8% superior al monto estimado para el mismo periodo en la revisión previa. 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 de P\$54,089.4m, lo que representaría un crecimiento nominal de 7.3% respecto al cierre de 2023. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2019 a 2023 del FGP estatal fue de 7.0%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Tasa de interés (TIIE<sub>28</sub>).** Durante los Últimos Dos Cupones (UDC), que corresponden a los pagados en julio de 2023 y enero de 2024, el nivel promedio de la TIIE<sub>28</sub> se observó en 11.3% (vs. 11.4% esperado en la revisión anterior). Por otro lado, de acuerdo con nuestras estimaciones, esperamos que en 2024 la TIIE<sub>28</sub> cierre el año en un nivel de 10.8%. Finalmente, el nivel promedio proyectado de la TIIE<sub>28</sub> de 2024 a 2036 sería de 7.7% en un escenario base, mientras que en un escenario de estrés sería de 7.0%.
- **Unidad de Inversión (UDI).** Durante los UDC, que corresponden a los pagados en julio de 2023 y enero de 2024, el nivel promedio de la UDI se observó en 7.92 (vs. 7.95 esperado en la revisión anterior). Por otro lado, de acuerdo con nuestras estimaciones, esperamos que en 2024 la UDI cierre el año en un nivel de 8.34. Finalmente, el nivel promedio proyectado de la UDI de 2024 a 2036 sería de 10.5 en un escenario base, mientras que en un escenario de estrés sería de 10.2.
- **Cobertura de tasa de interés.** Los CEBURS Fiduciarios cuentan con una cobertura de tasa de interés tipo CAP. Dicha cobertura fue contratada con Citibanamex<sup>1</sup> y cubre el 100.0% del saldo insoluto de las Emisiones a un *strike* de 11.0%, con una vigencia de octubre de 2022 a octubre de 2027. La calificación de largo plazo otorgada a Citibanamex por otra agencia calificadoras es equivalente a HR AAA.
- **Evento de Incumplimiento.** Si cualquiera de los fideicomitentes municipales incumple con los créditos bancarios o bursátiles que tenga contratados, hasta por un importe equivalente al monto proporcional que le corresponde de las Emisiones, podría activarse un evento de vencimiento anticipado. Esto representó un ajuste cualitativo negativo a las calificaciones de las Emisiones. Asimismo, es importante mencionar que el Estado asume la responsabilidad subsidiaria de los fideicomitentes municipales, por lo que, en caso de presentarse un incumplimiento, el Estado deberá aportar dentro de los cinco días hábiles siguientes, los recursos equivalentes a las aportaciones correspondientes al fideicomitente municipal que haya incumplido.
- **Fondo de Reserva (FR).** El Fiduciario cuenta con un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente a los siguientes doce meses del servicio de la deuda (dos cupones). De acuerdo con los reportes del Fiduciario del Fideicomiso, hasta mayo de 2024, los montos de las reservas cumplen con el saldo objetivo estimado por HR Ratings.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Calificación Quirografaria.** Con base en la Metodología de HR Ratings, si la calificación quirografaria vigente del Estado se encontrara en un nivel HR BBB- o inferior, la calificación de las Emisiones podría revisarse a la baja. La calificación vigente del Estado de Veracruz es HR A- con Perspectiva Estable, emitida el 1 de abril de 2024.
- **DSCR Primaria.** En caso de que durante los próximos dos cupones proyectados (que corresponden a los pagados en julio de 2024 y enero de 2025), la DSCR primaria semestral observada fuera de 1.7x, la calificación del financiamiento podría revisarse a la baja. Actualmente esperamos una DSCR primaria de 5.6x.

<sup>1</sup> Banco Nacional de México, S.A., Integrante del Grupo Financiero Banamex (Citibanamex).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

**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.<br>Criterios Generales Metodológicos, enero 2023. |
| Calificación anterior                                                                                                                                                                                                               | HR AA+ (E) con Perspectiva Estable                                                                                                                              |
| Fecha de última acción de calificación                                                                                                                                                                                              | 21 de julio de 2023                                                                                                                                             |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación                                                                                                              | Enero de 2012 a mayo 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)                                                                                                                    | Calificación de deuda de largo plazo en escala nacional otorgada por Moody's Local 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/](http://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).

Esta es una calificación no solicitada, por lo que HR Ratings no recibió pago alguno de sociedad o persona, para su emisión. Las calificaciones no solicitadas se emiten de acuerdo con las metodologías vigentes de la Institución y siguen las mismas políticas y procedimientos que para las calificaciones solicitadas, en lo que resulte aplicable. HR Ratings podrá retirar o cambiar esta calificación en cualquier momento, sin ningún tipo de responsabilidad

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](http://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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS