

**Banobras**  
P\$500.0m (A)  
**HR AAA (E)**  
Perspectiva  
Estable

**Banobras**  
P\$500.0m (B)  
**HR AAA (E)**  
Perspectiva  
Estable

**Banorte**  
P\$1,000.0m  
**HR AAA (E)**  
Perspectiva  
Estable

**Banobras**  
P\$10,000.0m  
**HR AAA (E)**  
Perspectiva  
Estable

**Banobras**  
P\$7,500.0m  
**HR AAA (E)**  
Perspectiva  
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas  
16 de octubre de 2024  
A NRSRO Rating\*\*

**BBVA**  
P\$1,000.0m (A)  
**HR AAA (E)**  
Perspectiva  
Estable

**BBVA**  
P\$1,000.0m (B)  
**HR AAA (E)**  
Perspectiva  
Estable



**Natalia Sales**

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

Analista Responsable

Subdirectora de Finanzas Públicas  
Estructuradas



**Carlos Herrera**

[carlos.herrera@hrratings.com](mailto:carlos.herrera@hrratings.com)

Analista



**Fernanda Ángeles**

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

Analista Sr.



**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 AAA (E) con Perspectiva Estable para siete créditos bancarios estructurados contratados por el Estado de Veracruz con Banobras, Banorte y BBVA

La ratificación de las calificaciones de los siete Créditos Bancarios Estructurados (CBEs) contratados entre 2019 y 2021 por el Estado de Veracruz (y/o el Estado) se realizó con base en la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) que obtuvo cada financiamiento. Para el cálculo de dicha métrica se consideraron escenarios de estrés cíclico y crítico.

1. Banobras<sup>1</sup> por P\$500.0 millones (m) (A), contratado en 2021, con una TOE de 87.7% (vs. 85.7% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
2. Banobras por P\$500.0m (B), contratado en 2021, con una TOE de 87.5% (vs. 85.5% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
3. Banorte<sup>2</sup> por P\$1,000.0m, contratado en 2021, con una TOE de 87.3% (vs. 85.0% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
4. Banobras por P\$10,000.0m, contratado en 2019, con una TOE de 84.9% (vs. 84.4% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
5. Banobras por P\$7,500.0m, contratado en 2019, con una TOE de 84.9% (vs. 82.8% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

<sup>1</sup> Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras).

<sup>2</sup> Banco Mercantil del Norte S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

6. BBVA<sup>3</sup> por P\$1,000.0m (A), contratado en 2019, con una TOE de 84.8% (vs. 82.6% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
7. BBVA por P\$1,000.0m (B), contratado en 2019, con una TOE de 84.9% (vs. 82.8% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

## Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria (FGP<sup>4</sup> del Estado de Veracruz).** En 2023, el FGP del Estado fue de P\$50,416.7m, lo que representó un crecimiento nominal de 8.3% respecto al monto observado en el año previo. Por su parte, de enero a agosto de 2024, el monto que recibió el Estado por este concepto fue de P\$39,101.1m, cifra 9.0% mayor a la observada en el mismo periodo de 2023. Este crecimiento se registró debido a que, durante este mismo periodo, el FGP nacional tuvo un crecimiento de 10.7%. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2019 a 2023 del FGP estatal fue de 7.0%. Para 2024, HR Ratings estima que el FGP del Estado sea 6.8% superior a lo observado en 2023.
- **Tasa de Interés (TIE<sub>28</sub>).** Al cierre de 2023, el nivel observado de la tasa de interés fue de 11.5%. Por otro lado, para el cierre de 2024, de acuerdo con nuestras estimaciones actuales, se espera que el nivel de la tasa de interés sea 10.5%.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los documentos legales de las operaciones, cada estructura cuenta con la obligación de constituir, mantener y, en su caso, reconstituir un FR, cuyo saldo objetivo deberá de ser equivalente a la suma del servicio de la deuda de los siguientes tres meses. De acuerdo con los reportes del Fiduciario<sup>5</sup>, en agosto de 2024, los montos de las reservas se encuentran ligeramente por encima del saldo objetivo estimado por HR Ratings.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** El financiamiento de Banobras P\$10,000.0m es el único financiamiento que cuenta con una cobertura de tasa de interés tipo SWAP contratada con Banorte. Dicha cobertura ampara el 75.0% del saldo insoluto a una tasa de 6.61%. Este se contrató en abril de 2020 y vencería en noviembre de 2024. La calificación vigente de largo plazo de Banorte es HR AAA con Perspectiva Estable. Es importante mencionar que el Estado podrá, mas no está obligado, a contratar una cobertura de tasa de interés para cada una de las estructuras.

## Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Estado es de HR A- con Perspectiva Positiva. La fecha en que se realizó la última acción de calificación fue el 1 de abril de 2024.

## Factores que Podrían Bajar las Calificaciones

- **Desempeño de la DSCR<sup>6</sup> primaria promedio.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de septiembre de 2024 a agosto de 2025, los financiamientos presentan los siguientes movimientos en el nivel promedio de la DSCR primaria, su calificación podría revisarse a la baja:
  - Banobras P\$500.0m (A): Si el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 3.2 veces (x). Actualmente se espera un nivel promedio de 5.9x en un escenario base.

<sup>3</sup> BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México. (BBVA).

<sup>4</sup> Fondo General de Participaciones (FGP).

<sup>5</sup> Banco Regional, S.A; Institución de Banca Múltiple, Banregio Grupo Financiero. (Banregio).

<sup>6</sup> Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- Banobras P\$500.0m (B): Si el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 3.2x. Actualmente se espera un nivel promedio de 5.8x en un escenario base.
- Banorte P\$1,000m: Si el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 3.2x. Actualmente se espera un nivel promedio de 5.7x en un escenario base.
- Banobras P\$10,000.0m: Si el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 3.5x. Actualmente se espera un nivel promedio de 5.3x en un escenario base.
- Banobras P\$7,500.0m: Si el nivel promedio de la DSCR primaria fuera inferior a 3.3x. Actualmente se espera un nivel promedio de 4.9x en un escenario base.
- BBVA P\$1,000.0m (A) y BBVA P\$1,000.0m (B): Si el nivel promedio de la DSCR primaria para ambos casos fuera inferior a 3.2x. Actualmente se espera un nivel promedio, para cada crédito; de 4.9x en un escenario base.



@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.                                                                                                                                  |
| Calificación anterior                                                                                                                                                                                                               | HR AAA (E) con Perspectiva Estable para los siete financiamientos:<br>Banobras P\$500.0m (A)<br>Banobras P\$500.0m (B)<br>Banorte P\$1,000.0m<br>Banobras P\$10,000.0m<br>Banobras P\$7,500.0m<br>BBVA P\$1,000.0m (A)<br>BBVA P\$1,000.0m (B) |
| Fecha de última acción de calificación                                                                                                                                                                                              | 12 de octubre de 2023                                                                                                                                                                                                                          |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación                                                                                                              | Enero de 2012 a agosto de 2024.                                                                                                                                                                                                                |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas                                                                                                                                  | Información proporcionada por el Fiduciario, el Estado de Veracruz 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/](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 of 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 calificadora [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 varían 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