

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
31 de julio de 2025
A NRSRO Rating**

2023

HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

2024

HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

2025

HR AA+ (E)
Perspectiva Estable



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas
Analista Responsable



Fernanda Ángeles

fernanda.angeles@hrratings.com

Analista Senior



Adrián Díaz

adrian.diaz@hrratings.com

Asociado



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas Estructuradas e Infraestructura

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

La ratificación de la calificación de los Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios/ las Emisiones) de 199 municipios (y/o fideicomitentes municipales) del Estado de Veracruz (y/o el Estado) es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 100.0%, en línea con la obtenida en la revisión previa de la calificación. De acuerdo con nuestras estimaciones, el mes de mayor estrés de las Emisiones sería julio de 2034, con una DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés) primaria de 2.5 veces (x).¹ 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 por parte de alguno de los fideicomitentes municipales.

Principales Elementos Considerados

- **Fondo General de Participaciones (FGP) de los 199 municipios del Estado de Veracruz.** Al cierre de 2024, el FGP del Estado fue por un monto total de P\$54,484.1 millones (m), lo cual se tradujo en un crecimiento nominal de 8.1% respecto al cierre de 2023 y una desviación positiva de 0.8% respecto al monto esperado en la revisión previa para el mismo año. Dicha variación se debió a que el FGP nacional presentó un crecimiento de 10.1% en este mismo periodo. Finalmente, con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2025 (PEF) y estimaciones propias, HR Ratings

¹ El cálculo de las DSCRs considera el servicio de la deuda estimado para ambas emisiones, así como el flujo disponible total para el pago de la deuda de ambas emisiones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

espera que para 2025 el FGP estatal sea por un monto de P\$58,883.4m, lo que representaría un crecimiento nominal de 8.1%. Adicionalmente, es importante mencionar que el porcentaje afectado de los ingresos que corresponden a los municipios fideicomitentes es el 94.74% del FGP de los Municipios del Estado.

- **Tasa de Interés (TIIE₁₈₂).** Durante los últimos dos cupones (UDC), que corresponden a los pagados en julio de 2024 y enero de 2025, el nivel promedio de la TIIE₁₈₂ se observó en 10.2%. Al cierre de 2025 y de acuerdo con nuestras estimaciones actuales, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 7.9%.
- **Unidad de Inversión (UDI).** En los UDC, el nivel promedio de la UDI se observó en 8.3. Al cierre de 2025, HR Ratings estima que la UDI cierre en un nivel de 8.7.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** Con base en la documentación legal de los CEBUR's, Fiduciarios, la Emisión en pesos deberá de contar con el amparo de una cobertura de tasa de interés. Actualmente cuenta con una cobertura de tasa tipo de interés tipo CAP que fue celebrada con Citibanamex², cuya calificación vigente de Largo Plazo (LP) otorgada por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA. Dicha cobertura fue contratada a un *strike* de 11.0%, cubre el 100.0% del saldo insoluto de la Emisión VRZCB 08 y fue contratada por un plazo de cinco años, por lo que el vencimiento sería en octubre de 2027.
- **Evento de Incumplimiento.** En caso de que cualquiera de los fideicomitentes municipales incumpliera con los créditos bancarios o bursátiles que tengan contratados, hasta por un importe equivalente al monto proporcional que le corresponde de las Emisiones, podría activarse un evento de vencimiento anticipado. Es importante decir, que no existe solidaridad entre los Fideicomitentes municipales. Con base en nuestra Metodología, esto representó un ajuste cualitativo negativo a la calificación de las Emisiones. 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).** Con base en la información legal de las Emisiones, se cuenta con la obligación de mantener un FR cuyo saldo objetivo será equivalente a los siguientes doce meses (dos cupones) del Servicio de la Deuda (SD) de ambas Emisiones. De acuerdo con los estados de cuenta del Fiduciario³, al mes de junio de 2025, los montos de las reservas fueron de P\$213.0m, cifra en línea con nuestras estimaciones actuales.

Factores que Podrían Bajar la Calificación.

- **Calificación Quirografaria.** Con base en la Metodología de HR Ratings, si la calificación quirografaria vigente del Estado se encontrará en un nivel de 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. La última acción de calificación fue realizada el 18 de junio de 2025.
- **DSCR primaria.** En caso de que durante los próximos dos cupones proyectados (que corresponden a los pagados en julio de 2025 y enero de 2026), la DSCR primaria semestral observada fuera de 2.3x, la calificación de las Emisiones podría revisarse a la baja. Actualmente esperamos una DSCR primaria semestral de 5.0x.

² Banco Nacional de México, S.A., Integrante del Grupo Financiero Banamex (Banamex).

³ CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple (CIBanco).



@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 Entidades Subnacionales, noviembre de 2024.
Calificación anterior	Criterios Generales Metodológicos, octubre 2024.
Fecha de última acción de calificación	HR AA+ (E) con Perspectiva Estable
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	18 de julio de 2024
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Enero de 2020 a julio de 2025
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Información proporcionada por el Estado, estados de cuenta del Fiduciario y fuentes de información pública.
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)	Calificación de deuda de largo plazo en escala nacional otorgada por Fitch Ratings de AAA(mex) a Citibanamex.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.
	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 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 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS