

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Ratifica en 'AAA(mex)vra' la Calificación de los Financiamientos de Yucatán

Mexico Wed 14 May, 2025 - 17:07 ET

Fitch Ratings - Monterrey - 14 May 2025: Fitch Ratings ratificó en 'AAA(mex)vra' la calificación nacional de largo plazo de seis financiamientos del estado de Yucatán con saldo al 31 de diciembre de 2024:

--Banobras 20, monto inicial de MXN1,420 millones y saldo de MXN1,316 millones;

--Banobras 20-2, monto inicial de MXN1,200 millones y saldo de MXN1,144 millones;

--Banobras 20-3, monto inicial de MXN800 millones y saldo de MXN763 millones;

--BBVA 22, monto inicial de MXN1,735 millones y saldo de MXN1,711 millones;

--Banamex 23, monto inicial de MXN1,021 millones;

--BBVA 24, monto inicial de MXN1,765 millones y saldo de MXN1,633 millones.

Fitch asignó una evaluación de 'Más Fuerte' y 'Rango Medio' a los factores clave de riesgo conforme a su "Metodología Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes". Esto permite ubicar la calificación de los financiamientos hasta cuatro niveles por encima de la calificación de Yucatán [AA-(mex)], actualmente topados en 'AAA(mex)vra'.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Desempeño de Activos – 'Más Fuerte': Fitch considera que el activo afectado para el pago de los financiamientos cuenta con características de un activo 'Más Fuerte' por ser un recurso de origen federal, estable y predecible. Como fuente de pago, cada crédito está respaldado por un porcentaje del Fondo General de Participaciones (FGP) de Yucatán. En el caso del crédito Banobras 20, está afectado 8.65%, Banobras 20-2 en 7.31%, Banobras 20-3 en 4.87%, BBVA22 está afectado 10%, Banamex 23 en 6% y BBVA 24 en 10.38%.

El FGP estatal mostró una tasa media anual de crecimiento real (TMAC) para el período de 2020 a 2024 de 6.8%, superando al crecimiento del PIB que fue de 3.6% durante el mismo intervalo.

Fundamento Legal – ‘Más Fuerte’: Para la revisión de los fundamentos legales de las estructuras de cada uno de los créditos, Fitch contó con el apoyo de un despacho legal externo de prestigio reconocido. La opinión emitida sobre la documentación de los tres créditos fue favorable, concluyendo que las obligaciones son válidas y exigibles para las partes conforme a las disposiciones legales vigentes, lo cual es evaluado en ‘Más Fuerte’ por Fitch.

Vehículo de Propósito Especial – ‘Más Fuerte’: Las estructuras del vehículo de propósito especial empleadas en los financiamientos son adecuadas para asegurar que el servicio de la deuda se cumpla de manera puntual y conforme a lo estipulado. Para garantizar el pago, los créditos están registrados en el Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 4109088, con BBVA México, Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA México), actuando como fiduciario. Este fideicomiso es responsable de recibir los recursos comprometidos del FGP y distribuir la cantidad correspondiente a cada uno de los financiamientos.

Riesgo de Tasa de Interés – ‘Más Fuerte’: Este factor es ‘Más Fuerte’ para los financiamientos de Banobras 20, Banobras 20-2, Banobras 20-3 y Banamex 23 debido a que los contratos de los créditos disponen que, a lo largo de su vigencia, se debe mantener un instrumento de cobertura para las tasas de interés variables que cubra al menos 50% del saldo insoluto de cada crédito durante todo el período de vigencia.

Banobras 20 y Banobras 20-3 cuentan con un *swap* de 10% con vigencia a marzo de 2026, Banobras 20-2 un *swap* de 7.8% con vigencia a diciembre de 2031. Las contrapartes de los derivados tienen una calificación ‘AAA(mex)’.

‘Rango Medio’: Para los créditos de BBVA 22 y BBVA 24 se modificó la valoración a ‘Rango Medio’ ya que, si bien disponen que a lo largo de su vigencia se debe mantener un instrumento de cobertura para las tasas de interés variables que cubra al menos 50% del saldo insoluto de cada crédito durante todo el período de vigencia, estos cuentan con un *swap* de 7.7% con vigencia a abril de 2027 contratado con Banco Azteca S.A., el cual no está calificado por Fitch, pero antes de su retiro contaba con una calificación de ‘A(mex)’, la cual es inferior a la calificación de la estructura.

Fondo de Reserva – ‘Más Fuerte’: Los contratos de los créditos estipulan que, a lo largo de su vigencia, el estado debe mantener un fondo de reserva equivalente a dos veces el servicio de la deuda, incluyendo intereses y capital, durante toda la vida de los financiamientos. En caso de que se utilice este fondo, el estado está obligado a restituir cualquier cantidad utilizada, ya sea mediante el uso de recursos disponibles o realizando aportaciones adicionales al patrimonio del fideicomiso.

Los créditos cuentan con un fondo de reserva equivalente a dos veces el servicio de la deuda del monto máximo mensual del año anterior, lo que contribuye a mitigar los riesgos de liquidez. Esto, aunado a la baja probabilidad de utilizar este fondo, lleva a la agencia a considerar el factor como ‘Más Fuerte’.

Razón de Cobertura de Servicio de Deuda – ‘Más Fuerte’: Según el escenario de calificación de Fitch, las coberturas proyectadas para el servicio de la deuda son elevadas, con coberturas naturales mínimas

que superan las 4 (x) veces el servicio de la deuda. Además, las coberturas observadas han permanecido adecuadas, con coberturas naturales mínimas de todos los créditos que exceden las 3x el servicio de la deuda.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

La calificación de los créditos se ubica cuatro escalones por encima de la calificación del estado de Yucatán [AA-(mex) Perspectiva Estable] debido a las mejoras crediticias con las que cuentan las estructuras de los financiamientos, conforme a la combinación de los atributos asignados por Fitch, de acuerdo con la “Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes”.

SUPUESTOS CLAVE

Los escenarios de calificación de Fitch son a lo largo del ciclo e incorporan una combinación de estrés en el crecimiento real del activo, tasas de interés e inflación, entre otras variables. Consideran la información histórica de dichas variables y las proyecciones mensuales de cobertura de servicio de deuda naturales y con reserva del crédito hasta su fecha de vencimiento. Los supuestos clave para el escenario de calificación incluyen:

--activo: crecimiento real del FGP de la entidad de 1.8% en 2025 y 3.0% anual de 2026 a 2043;

--tasa de interés variable (TIIE 28): creciente de 8.3% en 2025 hasta 11.7% en 2043;

--sobretasa de los financiamientos: conforme a los contratos de crédito y la calificación de los financiamientos;

--inflación nacional: 3.5% anual de 2025 a 2043.

PERFIL DE LOS FINANCIAMIENTOS

Los créditos están contratados en denominación de pesos mexicanos, periodicidad mensual de pagos, plazo de 20 años y contratados a una tasa de interés variable TIIE 28, más un diferencial en función de la calificación de cada crédito, además todos cuentan con una cobertura de tasa de interés. Cada crédito tiene un destino específico: los de Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo (Banobras) se destinaron a refinanciamiento, mientras que los de Banco Nacional de México, S. A., Integrante del Grupo Financiero Banamex (Banamex) y BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México y subsidiarias (BBVA) se asignaron a inversión pública productiva como el sistema de transporte IETRAM y la ampliación del Puerto de Altura Progreso.

BBVA 24 fue dispuesto a finales de 2024 y con un monto de MXN1,633 millones. Banamex 23 se encuentra en trámite de cancelación al no ser dispuesto.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Negativa/Baja

- un cambio a la baja en la calificación del estado a 'A(mex)' afectaría la calificación de los financiamientos en el mismo sentido;
- un incumplimiento en las obligaciones establecidas en los documentos de las transacciones;
- algún otro factor que, en opinión de Fitch, incrementa el riesgo de las transacciones.

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Positiva/Alza

- dado que la calificación de los financiamientos es la más alta de la escala nacional, acciones positivas de calificación no son posibles.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

CALIFICACIONES PÚBLICAS CON VÍNCULOS CREDITICIOS A OTRAS CALIFICACIONES

La calificación de los financiamientos está vinculada a la del estado de Yucatán [AA-(mex)].

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

- Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (Diciembre 19, 2024);
- Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes (Octubre 24, 2023);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA - MÉXICO

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 15/mayo/2024

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: estado de Yucatán y también puede incorporar información de otras fuentes externas.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Documentos relacionados con los créditos calificados, tales como contratos de los créditos, fideicomiso, afectación de ingresos, entre otros. Además, estados financieros de la entidad, presupuestos, estados financieros trimestrales públicos, información de los sistemas de pensiones, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/diciembre/2020 a 31/diciembre/2024 y presupuesto 2025. Avance a marzo 2025. Reportes del fideicomiso No. 4109088 hasta marzo/2025.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado “Proceso de Calificación” disponible en el apartado “Temas Regulatorios” de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕			PRIOR ↕
Yucatan, Estado de				
senior secured	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra
Banobras 20-2	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra
Banobras 20	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra
Banobras 20-3	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra

BBVA 22	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra
Banamex23	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra
BBVA24	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra

PREVIOUS

Page

1

of 1

10 rows

▼

NEXT

VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer’s available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (pub. 22 Dec 2020)
- Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes (pub. 24 Oct 2023)
- Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (pub. 19 Dec 2024)

ADDITIONAL DISCLOSURES

- Solicitation Status
- Endorsement Policy

ENDORSEMENT STATUS

Yucatan, Estado de -

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de califica

[READ MORE](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.