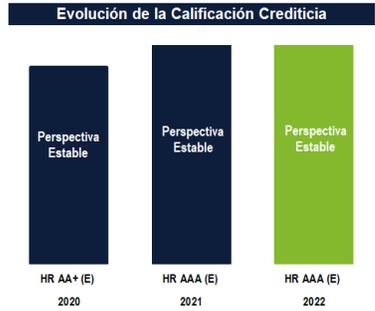


## Calificación

BBVA P\$1,250.0m HR AAA (E)

Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings.

## Contactos

**Roberto Ballinez**  
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas / Infraestructura  
Analista Responsable  
roberto.ballinez@hrratings.com

**María José Guillén**  
Analista Sr. de Finanzas Públicas  
mariajose.guillen@hrratings.com

**Roberto Soto**  
Director de Finanzas Públicas / Infraestructura  
roberto.soto@hrratings.com

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para el crédito del Estado de Nuevo León con BBVA, por un monto inicial de P\$1,250.0m

La ratificación de la calificación del crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Nuevo León<sup>1</sup> con BBVA<sup>2</sup>, es resultado del análisis de los flujos futuros asignados a la estructura como fuente de pago y estimados por HR Ratings bajo un escenario de estrés cíclico y crítico. Este último determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE)<sup>3</sup> de 83.7%, cifra inferior a la obtenida en la revisión previa (85.2%). La reducción en la métrica es resultado del incremento observado en los niveles de tasa de interés del crédito (TIIE<sub>28</sub>) y la estimación en un nivel de 9.1% al cierre de 2022. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, durante la vigencia del crédito el mes de mayor debilidad sería febrero de 2024, con una razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) de 3.6 veces (x); alrededor de este mes se realizó el periodo de estrés crítico que determinó la TOE.

### Variables Relevantes: CBE Estado de Nuevo León con BBVA por P\$1,250.0m (cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 83.7% TOE Anterior: 85.2%	2020	2021	TMAC <sup>4</sup> <sub>2017-2021</sub>	Escenario Base			Escenario de Estrés <sup>1</sup>		
				2022	2039	TMAC <sub>2021-2039</sub>	2022	2039	TMAC <sub>2021-2039</sub>
Saldo Insoluto	1,242	1,228		11,980	32,075	6.3%	11,980	22,408	4.2%
ISN del Estado	9,496	10,733	11.5%	36,729	102,111	6.5%	36,729	73,828	4.6%
FGP del Estado	28,648	32,596	5.7%						
TIIE <sub>28</sub> <sup>5</sup>	4.5%	5.7%		9.1%	7.6%		9.1%	8.9%	
DSCR Primaria ISN <sup>6</sup>		Observada <sup>2</sup>	Proyectada <sup>3</sup>	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		6.8x	7.5x	4.8x	7.3x	8.9x	4.1x	5.3x	6.2x

Notas: 1) Escenario de Estancamiento, 2) Promedio de los últimos doce meses observados (UDM), 3) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 5) La TIIE<sub>28</sub> presentada considera el valor al cierre del año y 6) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo de la estructura considerando únicamente el ISN.

Fuente: HR Ratings con base en información del fiduciario, fuentes de información pública y estimaciones propias.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- **Impuesto Sobre Nómina (ISN) con crecimiento nominal de 13.0% en 2021.** La recaudación del ISN, que es la fuente de pago primaria del crédito, fue por P\$10,733 millones (m). La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2017 a 2021 del ISN del Estado fue de 11.5%.
- **El Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de Nuevo León tuvo un incremento nominal de 13.8% en 2021.** El monto que recibió el Estado por este concepto fue de P\$32,596 millones (m), cifra 5.2% superior a nuestras estimaciones en la revisión anterior. La TMAC nominal de 2017 a 2021 del FGP del Estado fue de 5.7%. En los primeros cinco meses observados, de enero a mayo de 2022, el FGP estatal fue de 27.9% superior a la cifra acumulada observada en 2021.
- **La DSCR primaria observada en los Últimos Doce Meses (UDM), de junio de 2021 a mayo de 2022, fue de 6.8x.** Esta cobertura primaria fue inferior a DSCR primaria proyectada en la revisión previa (7.5x). Lo anterior como resultado de una diferencia de 157 pb en el nivel promedio de la tasa de interés del crédito durante los UDM observados. El nivel promedio de la TIIE<sub>28</sub> observado fue de 5.6% (vs. 4.0% proyectado en la revisión previa).

<sup>1</sup> Estado de Nuevo León (Nuevo León y/o el Estado).

<sup>2</sup> BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (BBVA y/o el Banco).

<sup>3</sup> Es el máximo nivel de estrés posible que la fuente de pago asignada a la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses, sin caer en incumplimiento de pago. Es consistente con la condición de que los flujos sean capaces de reconstituir el fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Para 2022, esperamos un crecimiento de 11.6% en la recaudación del ISN del Estado.** La  $TMAC_{2021-2039}$  esperada bajo un escenario base sería de 6.3%. Por otro lado, en un escenario de estrés, se esperaría una  $TMAC_{2021-2039}$  de 4.2%.
- **Para 2022, se espera un incremento nominal de 12.7% en el FGP del Estado.** La  $TMAC_{2021-2039}$  esperada para el FGP estatal en un escenario base sería de 6.5%. Por otro lado, en un escenario de estrés, esta sería de 4.6%.
- **DSCR primaria esperada de 5.5x para 2022.** La cobertura promedio esperada del servicio de la deuda durante los próximos cinco años (2023 a 2027) en un escenario base, sería de 5.7x. Mientras que, bajo un escenario de estrés, esta sería de 4.7x.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con altos niveles de inflación y bajo crecimiento económico.** En este escenario se considera que la  $TMAC_{2021-2039}$  esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 4.6% (vs. 4.0% en un escenario base) y el nivel promedio esperado de la  $TIIE_{28}$ , de 2022 a 2039, sería 9.0%, mientras que en un escenario base sería 7.9%.

## Factores adicionales considerados

- **Diversificación de la Fuente de Pago.** El crédito tiene asignado para su pago el 5.18% del ISN estatal. Asimismo, cuenta con 0.41% del FGP que recibe el Estado, el cual se utilizaría para reconstituir el fondo de reserva o en caso de que se activara un evento de aceleración o de vencimiento anticipado. Para el cálculo de las coberturas primarias se considera únicamente el ISN y, para determinar la TOE, ambas fuentes de pago. HR Ratings considera lo anterior como una fortaleza.
- **Vencimiento Cruzado.** El contrato de crédito estipula que en caso de que el Estado incumpla otros contratos u obligaciones que tenga o que contraiga con cualquier filial o subsidiaria de BBVA, el Banco podría activar un vencimiento anticipado. Resultado de lo anterior, esto representó un ajuste cualitativo negativo al crédito.
- **Calificación quirografaria.** La calificación vigente del Estado de Nuevo León es HR A+ con Perspectiva Estable, emitida el 5 de noviembre de 2021.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Reducción en la fuente de pago.** En caso de que, de junio de 2022 a mayo de 2023, el monto acumulado por ISN del Estado sea 2.9% inferior a nuestras estimaciones, la calificación del crédito podría revisarse a la baja.

## Características de la Estructura

El 14 de mayo de 2019, el Estado y BBVA celebraron la apertura del contrato de crédito simple por un monto de P\$1,250.0m, a un plazo de hasta 240 meses. El crédito está inscrito en el Fideicomiso No. 5320<sup>4</sup> y tiene asignado 5.18% del ISN estatal y el 0.41% del FGP del Estado. El pago de intereses se realiza con base en la  $TIIE_{28}$  más una sobretasa que estará en función de la calificación de mayor riesgo de la estructura. El pago de capital se realizaría mediante 228 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.25%. Asimismo, la estructura considera un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente a 2.0x del servicio de la deuda del mes en curso. El saldo insoluto del crédito a mayo de 2022 fue P\$1,221.5m.

<sup>4</sup> Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 5320 (Fideicomiso), celebrado con Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero, en calidad de fiduciario.

## Glosario

**Consideraciones Extraordinarias de Ajuste (CEA).** Son factores cualitativos que, de acuerdo con nuestra metodología de calificación, pueden representar una mejora crediticia o un riesgo adicional para el producto estructurado. Según sea el caso, esto podría afectar positiva o negativamente la calificación cuantitativa.

**Contrato de cobertura.** Instrumento financiero que, a través de un contrato, fija el valor máximo de una variable financiera (CAP) o intercambia su valor por otra (SWAP). La cobertura aplica en un tiempo determinado y puede involucrar el pago de una prima. La contratación de estos instrumentos es independiente al crédito contratado o emisión colocada. Las variables sujetas a cobertura son, entre otras: tasa de interés, UDI o tipo de cambio.

**Escenario Base.** Proyecciones sobre el escenario macroeconómico más probable, combinadas con las estimaciones más probables de las variables relevantes para cada estructura. Éstas se realizan tomando en cuenta las condiciones económicas y financieras del contexto internacional y local actual.

**Estrés Cíclico.** Simulación periódica de una crisis económica nacional que es incorporada en los escenarios de estrés macroeconómicos, junto con las diferentes variables que tienen impacto en la estructura. El escenario de estrés cíclico será aquel que un nivel menor de DSCR primaria.

**Estrés Crítico.** Periodo de 13 meses en donde se aplica un estrés adicional sobre la fuente de pago pronosticada en el escenario de estrés cíclico. Este periodo se establece alrededor de la DSCR primaria esperada mínima.

**Escenarios Macroeconómicos.** Proyecciones sobre ciertas variables económicas y financieras, suponiendo, por un lado, un escenario base con la evolución más probable de estas variables, así como dos escenarios de estrés; uno de bajo crecimiento económico y alta inflación (Estanflación) y, por otro, un escenario de bajo crecimiento económico y baja inflación.

**Participaciones Federales (Ramo 28).** Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal distribuye entre las entidades federativas mediante siete fondos. De éstos, el FGP, el FFM y la parte proporcional del IEPS<sup>5</sup>, son los únicos que pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda contraídas por los estados y municipios, de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal vigente.

**Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés).** Indica el número de veces (x) que los ingresos disponibles son capaces de cubrir el servicio de la deuda (pago de capital e intereses) en un momento determinado.

**Tasa Objetivo de Estrés (TOE).** Es la máxima reducción posible de los ingresos disponibles de una estructura de deuda, a lo largo de un periodo de Estrés Crítico, sin caer en incumplimiento de pago (*default*). Los ingresos disponibles consideran el fondo de reserva, el cual debe restituirse al final de dicho periodo. El valor de la TOE equivale a una calificación cuantitativa.

**TMAC.** Tasa Media Anual de Crecimiento.

<sup>5</sup> FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@hrratings.com

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación de Deuda Estructurada de Estados Mexicanos: Deuda Apoyada por Ingresos Federales, septiembre de 2020.

Adenda de Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Propios, septiembre de 2020.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

**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.**

Calificación anterior	HR AAA (E)   Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	23 de julio de 2021.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a mayo de 2022.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Nuevo León, reportes 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.

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), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Ratings Organization (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).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, 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](http://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, (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 de México S.A. de C.V. (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 o emitidas 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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings 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 lo anterior, 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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.