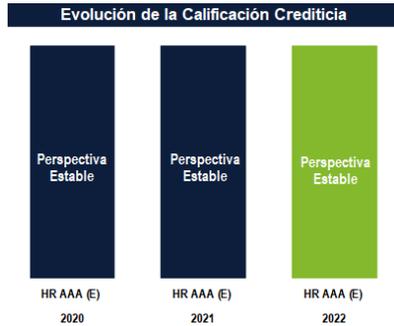


Calificación

BBVA P\$1,414.0m HR AAA (E)
Perspectiva Estable



HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Estado de Nuevo León con BBVA, por un monto inicial de P\$1,414.0m

La ratificación de la calificación del crédito bancario estructurado de HR AAA (E), contratado por el Estado de Nuevo León¹ con BBVA², es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 88.9%, la cual fue superior a la obtenida en la revisión anterior (88.3%). El incremento en la métrica fue resultado de una mejora en nuestras estimaciones de la fuente de pago del crédito: el Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado. En este sentido, al cierre de 2022, se espera que el FGP tenga un incremento nominal de 15.1%, lo cual representaría una variación positiva de 8.6%, monto superior al esperado en la revisión previa. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, el mes con la menor cobertura del servicio de la deuda sería en octubre de 2023, con una DSCR⁴ primaria de 6.0 veces (x).

Variables Relevantes: CBE Estado de Nuevo León con BBVA P\$1,414.0m

(cifras en millones de pesos nominales)

	2020	2021	TMAC ⁴ 2017-2021	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
TOE Actual: 88.9%									
TOE Anterior: 88.3%									
Saldo Insoluto	1,341.1	1,297.2		2022	2032	TMAC ⁴ 2021-2032	2022	2032	TMAC ⁴ 2021-2032
FGP Estatal	28,648	32,596	5.7%	37,507	69,632	7.1%	37,507	56,434	5.1%
TIIE ⁵	4.5%	5.7%		10.0%	7.6%		10.0%	8.9%	
DSCR Primaria ⁶		Observada ² 10.2x	Proyectada ³ 10.8x	Min 8.1x	Prom 10.5x	Max 11.5x	Min 7.4x	Prom 8.7x	Max 9.3x

Nota: 1) Escenario de Estancamiento, 2) Promedio últimos doce meses observados (UDM), 3) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 5) La TIIE²⁸ presentada considera el valor al cierre de año y 6) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura.
Fuente: HR Ratings con base en información del fiduciario, fuentes de información pública y estimaciones propias.

Contactos

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

Luis Fernando Bolaños
Analista de Finanzas Públicas
luis.bolanos@hrratings.com

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

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- **De enero a septiembre de 2022, se observó un crecimiento nominal de 15.1% con respecto al mismo periodo en 2021.** Durante 2021, el FGP del Estado de Nuevo León tuvo un crecimiento nominal de 13.8% con respecto a 2020. El monto que recibió el Estado por dicho concepto fue de P\$32,596 millones (m), cifra prácticamente en línea con nuestras estimaciones en la revisión previa, con una variación de 0.1%. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2017 a 2021 del FGP del Estado fue 5.7%.
- **DSCR primaria observada en los últimos doce meses (UDM), de octubre de 2021 a septiembre de 2022, fue de 10.2x, inferior al 10.8x proyectado en la revisión previa.** La diferencia en la métrica se debe a la variación observada en la tasa de interés de referencia del crédito (TIIE²⁸). En los UDM observados, el nivel promedio de la TIIE²⁸ fue de 6.9%, lo que implicó un diferencial de 179 puntos base (pb) con respecto a lo esperado para este mismo periodo en la revisión anterior (5.1%). Resultado de lo anterior, el pago de intereses ordinarios en los UDM observados fue 24.4% superior al valor proyectado en la revisión anterior.

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

² BBVA México S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA y/o el Banco).

³ 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.

⁴ DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Para 2022, se espera un crecimiento nominal de 15.1% con respecto a 2021 para el FGP del Estado.** La $TMAC_{2021-2032}$ nominal esperada para el FGP estatal bajo un escenario base sería de 7.1%, mientras que, en un escenario de estrés, se esperaría de 5.1%.
- **DSCR primaria esperada de 9.6x para 2022.** La DSCR promedio esperada durante la vigencia del crédito en un escenario base sería de 10.5x y en un escenario de estrés sería 8.7x.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario de estanflación (bajo crecimiento económico y altos niveles de inflación).** En este escenario se considera que la $TMAC_{2021-2032}$ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 4.9% (vs. 4.4% en un escenario base) y el nivel promedio esperado de la $TIIE_{28}$, de 2022 a 2032, sería 9.2%, mientras que en un escenario base sería 8.2%.

Factores adicionales considerados

- **Calificación Quirografaria.** La calificación vigente del Estado de Nuevo León es HR A+ con Perspectiva Estable, y se revisó el 1 de noviembre de 2022.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Reducción en la DSCR primaria.** En caso de que en los próximos doce meses (de octubre 2022 a septiembre 2023) la DSCR primaria fuera 4.0x o inferior, la calificación del crédito podría revisarse a la baja. Actualmente, esperamos que durante dicho periodo, bajo un escenario base, la DSCR primaria promedio sea de 8.1x.

Características de la Estructura

El 9 de noviembre de 2017, el Estado y BBVA celebraron la apertura del contrato de crédito simple por un monto de hasta P\$1,414.0m a un plazo de hasta 180 meses a partir de la suscripción del contrato de crédito. En noviembre de 2017, realizó una única disposición por el monto total del financiamiento (P\$1,414.0m). El Estado contó con doce meses de periodo de gracia, por lo que el primer pago de capital se realizó en diciembre de 2018 y el último se esperaría en noviembre de 2032. El crédito tiene asignado como fuente de pago 3.85% del FGP del Estado, incluyendo la proporción correspondiente a municipios. El pago de capital se realizará mediante 168 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes, a una tasa de 1.25%. Por otra parte, los intereses ordinarios se calculan a la tasa que resulte de sumar la $TIIE_{28}$, más una sobretasa que estará en función de la calificación del crédito que represente el mayor riesgo crediticio. 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 en septiembre de 2022 fue P\$1,259.6m.

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.

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 IEPS⁵, 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.

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



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Estado de Nuevo León

Crédito Bancario Estructurado
BBVA (P\$1,414.0m, 2017)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
10 de noviembre de 2022

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 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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

Deuda Corporativa / ABS

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

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Sustainable Impact / ESG

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@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

Operaciones

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

Dirección de Operaciones

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

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

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	10 de noviembre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a septiembre 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 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, 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.