

## Calificación

Banobras P\$1,394.5m      HR AA+ (E)  
Perspectiva                      Positiva

### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings

**HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) y modificó la Perspectiva de Estable a Positiva para el crédito contratado por el Estado de Nuevo León con Banobras, por un monto inicial de P\$1,394.5m**

La ratificación de la calificación y la modificación de la Perspectiva de Estable a Positiva del crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Nuevo León<sup>1</sup> con Banobras<sup>2</sup> es resultado del análisis cuantitativo de los flujos futuros asignados como fuente de pago del financiamiento y del servicio de la deuda proyectado. En este último, se calculó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE)<sup>3</sup> de 76.6% (vs. 74.7% en la revisión previa de la calificación). El incremento en la métrica es resultado de una mejora en nuestras estimaciones en el corto y largo plazo de la fuente de pago primaria, que es el Impuesto sobre Nómina (ISN) del Estado. En específico, para 2023, el monto que recibiría el Estado sería 11.1% superior a lo estimado en la revisión previa. De acuerdo con nuestras proyecciones durante la vigencia del crédito, el mes de mayor debilidad sería en febrero de 2024, con una razón de cobertura del servicio de la deuda primaria (DSCR, por sus siglas en inglés) de 2.2 veces (x).

## Contactos

**Natalia Sales**  
Subdirectora de Finanzas Públicas  
Analista Responsable  
natalia.sales@hrratings.com

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

### Variables Relevantes: CBE Estado de Nuevo León con Banobras por P\$1,394.5m (cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 76.6% TOE Anterior: 74.7%	2021	2022	TMAC <sup>4</sup> 2018-2022	Escenario Base			Escenario de Estrés <sup>1</sup>		
				2023	2040	TMAC <sup>4</sup> 2022-2040	2023	2040	TMAC <sup>4</sup> 2022-2040
Saldo Insoluto	1,379	1,365		14,444	37,659	6.3%	14,444	25,331	3.9%
ISN del Estado	10,733	12,643	11.1%	42,120	106,329	6.0%	42,120	77,978	4.1%
FGP del Estado	32,596	37,524	7.8%						
TIIE <sup>5</sup>	5.7%	10.8%		11.2%	6.7%		11.2%	7.7%	
DSCR Primaria ISN <sup>6</sup>		Observada <sup>2</sup> 2.6x	Proyectada <sup>3</sup> 2.5x	Min 2.9x	Prom 4.9x	Max 5.4x	Min 2.6x	Prom 3.5x	Max 3.9x

Notas: 1) Escenario de Estarflación, 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 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

- **De enero a julio de 2023, el ISN del Estado de Nuevo León fue 16.0% superior al observado en el mismo periodo de 2022.** En los primeros siete meses de 2023, la recaudación del ISN acumulado del Estado fue por P\$8,627.1 millones (m). La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de los últimos cinco años, de 2018 a 2022, del ISN estatal fue de 11.1%.
- **El promedio de la DSCR primaria de los Últimos Doce Meses (UDM), de agosto de 2022 a julio de 2023, fue de 2.6x.** La DSCR observada fue ligeramente superior a la esperada en la revisión previa de la calificación de 2.5x. Lo anterior se debe a que el ISN fue 10.0% mayor a nuestras estimaciones.

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

<sup>2</sup> Banco Nacional de Obras y Servicios, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras y/o el Banco).

<sup>3</sup> Es el máximo nivel de estrés posible que los flujos de la fuente de pago asignada a la estructura pueden 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 2023, se espera un incremento nominal de 14.2% en la recaudación del ISN.** Lo anterior está en línea con la Ley de Ingresos del Estado<sup>4</sup>. La  $TMAC_{2022-2040}$  esperada para el ISN del Estado bajo un escenario base sería de 6.3%. Por otro lado, en un escenario de estrés, esta sería de 3.9%.
- **DSCR primaria esperada para 2023 de 2.5x.** El promedio de la cobertura primaria durante el resto de la vigencia del crédito sería de 4.9x en un escenario base, mientras que en uno de estrés sería de 3.5x.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con elevados niveles de inflación y bajo crecimiento económico.** En este escenario se considera que la  $TMAC_{2022-2040}$  del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 4.1% (vs. 3.8% en un escenario base) y el nivel promedio anual esperado de la  $TIE_{28}$ , de 2023 a 2040, sería 8.1% (vs. 7.1% esperado en un escenario base).

## Factores adicionales considerados

- **Diversificación de la Fuente de Pago.** El crédito tiene asignado para su pago 3.08% del ISN estatal. Asimismo, cuenta con 0.46% del Fondo General de Participaciones (FGP) que recibe el Estado<sup>5</sup> de Nuevo León, el cual se utilizaría para reconstituir el fondo de reserva o bien, en el caso de que se activara un evento de aceleración o de vencimiento anticipado. Con lo anterior, para el cálculo de las coberturas del servicio de la deuda, se considerará únicamente el ISN y para determinar la TOE, ambas fuentes de pago. HR Ratings considera lo anterior como una fortaleza.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Estado de Nuevo León es de HR A+ con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 1 de noviembre de 2022.

## Factores que podrían modificar la calificación

- **ISN del Estado de Nuevo León.** Si en los próximos doce meses, de agosto de 2023 a julio de 2024, el ISN se comportara de acuerdo con nuestras expectativas, la calificación se podría revisar al alza. Por otro lado, si el ISN fuera 17.7% inferior a lo esperado, la calificación se podría revisar a la baja.

## Características de la Estructura

El 2 de junio de 2020, el Estado y Banobras celebraron la apertura del contrato de crédito simple por un monto de P\$1,394.5m, a un plazo de hasta 240 meses. El financiamiento está inscrito en el Fideicomiso de Pago No. 5320<sup>6</sup> y tiene asignado 3.08% del ISN estatal y el 0.46% del FGP que recibe el Estado. El pago de intereses se realiza con base en la  $TIE_{28}$ , más una sobretasa en función de la calificación de mayor riesgo de la estructura. El pago de capital se realizaría mediante 237 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa de 1.3%. El saldo insoluto del crédito en julio de 2023 fue P\$1,355.3m. Por último, el Estado está obligado a mantener y, en su caso, restituir un fondo de reserva para el crédito equivalente a 2.0x el servicio de la deuda del mes en curso.

<sup>4</sup> Ley de Ingresos del Estado de Nuevo León para el ejercicio fiscal 2023, publicada el 13 de enero de 2023.

<sup>5</sup> El FGP que recibe el Estado de Nuevo León considera el 20% correspondiente a los municipios.

<sup>6</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 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 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.

**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 (estancamiento) y, otro escenario con bajo crecimiento económico y baja inflación.

**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 presente 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.

**Impuesto Sobre Nómina (ISN).** Contribución de carácter estatal, la cual deben pagar las personas físicas y morales que realicen pagos en efectivo o en especie por concepto de remuneración al trabajo personal subordinado.

**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>7</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>7</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

Anibal 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

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

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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

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

#### Corporativos / ABS

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 Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810  
jose.gonzalez@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769  
odette.rivas@hrratings.com



Credit  
Rating  
Agency

# Estado de Nuevo León

## Crédito Bancario Estructurado

### Banobras (P\$1,394.5m, 2020)

# HR AA+ (E)

Finanzas Públicas  
12 de septiembre de 2023

A NRSRO Rating\*

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) 15 00 31 30  
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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, agosto de 2023.**

**Adenda de Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Propios, agosto de 2023.**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/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 AA+ (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	12 de septiembre de 2022.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2012 a julio de 2023.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Nuevo León, el 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 Rating 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 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, 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 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 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 US\$1,000 a US\$1,000,000 (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 US\$5,000 y US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

Hoja 5 de 5

\*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.

