

Banorte
P\$1,200.0m
HR AA+ (E)
Perspectiva
Positiva

Banorte
P\$1,500.0m
HR AA (E)
Perspectiva
Positiva

Banorte
P\$1,539.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banorte
P\$5,461.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

BBVA
P\$500.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

BBVA
P\$968.3m
HR AA+ (E)
Perspectiva
Estable

BBVA
P\$994.9m
HR AA+ (E)
Perspectiva
Estable

BBVA
P\$1,000.0m
HR AA+ (E)
Perspectiva
Estable

Santander
P\$1,650.0m
HR AA+ (E)
Perspectiva
Positiva



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com
Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas
Analista Responsable



Luis Fernando Bolaños

luis.bolanos@hrratings.com
Analista



Adrián Díaz González

adrian.diaz@hrratings.com
Analista Senior



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas e Infraestructura

HR Ratings ratificó la calificación de nueve créditos bancarios estructurados y modificó la perspectiva de Estable a Positiva en tres créditos bancarios estructurados contratados por el Estado de Tamaulipas

La ratificación de las calificaciones de los nueve créditos bancarios estructurados (CBE) contratados por el Estado de Tamaulipas (y/o el Estado), así como el cambio de la Perspectiva de Estable a Positiva de tres financiamientos, es resultado del análisis de los flujos futuros estimados por HR Ratings en escenarios de estrés cíclico y crítico. Bajo este último escenario se determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE) para cada crédito:

- Banorte por P\$1,200.0 millones (m), contratado en 2021, con una TOE de 76.3% (vs. 74.3% en la revisión anterior de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AA+ (E) y se modificó la Perspectiva de Estable a Positiva.
- Banorte por P\$1,500.0m, contratado en 2020, con una TOE de 71.4% (vs. 68.5% en la revisión anterior de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AA (E) y se modificó la Perspectiva de Estable a Positiva.
- Banorte por P\$1,539.0m, contratado en 2017, con una TOE de 79.1% (vs. 79.9% en la revisión anterior de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) y la Perspectiva en Estable.
- Banorte por P\$5,461.0m, contratado en 2017, con un TOE de 78.9% (vs. 79.6% en la revisión anterior de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) y la Perspectiva en Estable.
- BBVA por P\$500.0m, contratado en 2018, con una TOE de 77.3% (vs. 80.0% en la revisión anterior de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) y la Perspectiva en Estable.
- BBVA por P\$968.3m, contratado en 2018, con una TOE de 73.9% (vs. 73.0% en la revisión anterior de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AA+ (E) y la Perspectiva en Estable.



- BBVA por P\$994.9m, contratado en 2018, con una TOE de 79.9% (vs. 80.4% en la revisión anterior de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AA+ (E) y la Perspectiva en Estable.
- BBVA por P\$1,000.0m, contratado en 2010, con una TOE de 89.5% (vs. 88.2% en la revisión anterior de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AA+ (E) y la Perspectiva en Estable.
- Santander por P\$1,650.0m, contratado en 2018, con una TOE de 76.2% (vs. 75.5% en la revisión anterior de la calificación). Se ratifica la calificación en HR AA+ (E) y se modificó la Perspectiva de Estable a Positiva.

Los movimientos que tuvieron las TOE de los créditos se explican, principalmente, por tres factores: 1) el comportamiento proyectado del FGP correspondiente al Estado de Tamaulipas; 2) los convenios modificatorios asociados a la revisión a la baja de las sobretasas en los créditos de Banorte P\$1,200.0m y Banorte P\$1,500.0m; y 3) la incorporación de ajustes en los saldos objetivo de los fondos de reserva proyectados.

Principales Elementos Considerados

- **FGP correspondiente al Estado de Tamaulipas.** En los Últimos Doce Meses (UDM), de enero a diciembre de 2023, el monto que el Estado recibió de este fondo, sin considerar la proporción perteneciente a los municipios, fue de P\$17,736.2m, lo que representó una desviación de -3.6% respecto a nuestras estimaciones¹. Con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2024 (PEF) y estimaciones propias, HR Ratings espera que el FGP correspondiente al Estado de Tamaulipas para 2024 tenga un crecimiento nominal de 7.9% respecto a 2023. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2019 a 2023 del FGP estatal fue de 5.6%. En cuanto a nuestras expectativas de largo plazo, esperaríamos que la TMAC₂₃₋₄₁ nominal en un escenario base sea de 6.1 y en un escenario de estanflación sea de 4.1%.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** El nivel promedio de la TIIE₂₈ para 2023 fue 20 puntos base (pb) mayor a lo que se esperaba en enero de 2023 (11.4% observado vs. 11.2% proyectado). De acuerdo con nuestras estimaciones actuales, se espera que la tasa de interés cierre 2024 en un nivel de 9.5%.
- **Coberturas de Tasa de Interés.** Actualmente, el Estado de Tamaulipas cuenta con un contrato de cobertura tipo SWAP con Citibanamex² para el crédito con Banorte por P\$1,200.0m, el cual se encuentra vigente desde mayo de 2022 hasta abril de 2025 a una tasa de 9.3111% y cubre el 100.0% del saldo insoluto del crédito. La calificación de largo plazo asignada a Citibanamex por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA.
 - **Prorroga de contratación de coberturas.** El Estado cuenta con dos prórrogas para la contratación de nuevas coberturas de tasa de interés hasta marzo de 2024 para los créditos con BBVA por P\$500.0m y Santander por P\$1,650.0m.
 - **Rompimiento de coberturas.** El Estado finalizó de manera anticipada tres contratos de cobertura tipo SWAP con Banorte³ cuyos últimos meses de vigencia eran mayo de 2024 y febrero de 2025. Estos contratos tenían como tasa de interés pactada 5.9350% y 5.6438%.

¹ Estimaciones realizadas en enero de 2023.

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

³ Banco Mercantil del Norte, Institución de Banca Múltiple Grupo Financiero Banorte (Banorte).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

- **Fondos de Reserva (FR).** De acuerdo con los contratos de crédito de los CBEs, los saldos objetivo de los fondos de reserva se define de la siguiente forma:
 - **Equivalente a P\$12.9m:** BBVA por P\$1,000.0m.
 - **Equivalente a 1.5 veces (x):** el servicio de la deuda mensual más alto del crédito: BBVA por P\$968.3m.
 - **Equivalente a 1.5 x el servicio de la deuda mensual más alto del año fiscal en curso:** Santander por P\$1,650.0m.
 - **Equivalente a 2.0x el servicio de la deuda mensual más alto, en el año fiscal en curso:** Banorte por P\$1,200.0m, Banorte por P\$1,500.0m, Banorte por P\$1,539.0m, Banorte por P\$5,461.0m.
 - **Equivalente a 3.0x el servicio de la deuda mensual más alto, en el año fiscal en curso:** BBVA por P\$500.0m, BBVA por P\$994.9.0m.

De acuerdo con los reportes del fiduciario del Fideicomiso 2003885-0 en Santander⁴ y el Fideicomiso 253818 en Banorte, hasta diciembre de 2023 el saldo objetivo de algunos fondos de reserva de los CBE no ha sido actualizado. Por tal motivo, HR Ratings dará seguimiento a las acciones futuras de parte del Estado y las instituciones financieras correspondientes.

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria del Estado de Tamaulipas.** La calificación quirografaria del Estado de Tamaulipas es de HR A con Perspectiva Estable. La fecha en la que se realizó la última acción de calificación fue el 15 de septiembre de 2023.
- **DSCR mínima contractual. en BBVA⁵ por P\$994.9m.** El Estado tiene la obligación de mantener una cobertura mensual mínima de 2.5x sobre la amortización más alta de principal más intereses. En caso de incumplimiento, el Banco puede activar un evento de vencimiento anticipado. Con base en cálculos realizados por HR Ratings, durante la vigencia restante del crédito, los ingresos asignados como fuente de pago cubren parcialmente esta obligación. Dicho incumplimiento podría activar un evento de vencimiento anticipado. El riesgo asociado a este incumplimiento representó un ajuste cualitativo negativo a la calificación.
- **Vencimiento Cruzado en BBVA por P\$1,000.0m.** El contrato del crédito establece como causa de vencimiento anticipado el incumplimiento de las obligaciones de pago por parte del Estado de cualquier crédito otorgado por BBVA Bancomer u otro acreedor. Esta cláusula representa un ajuste cualitativo negativo para la calificación crediticia.

Eventos Relevantes

- **Primer Convenio Modificadorio en Banorte por P\$1,200.0m.** El 25 de mayo de 2023, el Estado y el Banco celebraron el primer convenio modificadorio en donde las partes acordaron modificar las sobretasas aplicables al crédito, así como la eliminación de las obligaciones de Hacer y No Hacer y Causas de Vencimiento Anticipado asociadas a la resolución de la controversia constitucional presentada el 12 de mayo de 2020 por el Municipio de Ciudad Madero.
- **Tercer Convenio Modificadorio en Banorte por P\$1,500.0m.** El 25 de mayo de 2023, el Estado y el Banco celebraron el tercer convenio modificadorio al contrato de crédito en donde las partes acordaron modificar las sobretasas aplicables al

⁴ Banco Santander (México) S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander (Santander).

⁵ BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).



crédito, así como la eliminación de las obligaciones de Hacer y No Hacer y Causas de Vencimiento Anticipado asociadas a la resolución de la controversia constitucional presentada el 12 de mayo de 2020 por el Municipio de Ciudad Madero.

Factores que Podrían Bajar la Calificación de los Créditos

- **Desempeño de la DSCR⁶.** Con base en nuestras estimaciones actuales sobre la fuente de pago y el comportamiento del servicio de la deuda de los CBEs, si en los próximos doce meses proyectados (enero a diciembre de 2024) se observarán las siguientes DSCR en su respectivo financiamiento, HR Ratings podría revisar a la baja la calificación del CBE:
 - Banorte por P\$1,539.0m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.3x. Actualmente se espera un nivel promedio de 3.8x.
 - Banorte por P\$5,461.0m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.4x. Actualmente se espera un nivel promedio de 3.8x.
 - BBVA P\$500.0m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 2.9x. Actualmente se espera un nivel promedio de 3.7x.
 - BBVA P\$968.3.0m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 2.9x. Actualmente se espera un nivel promedio de 3.2x.
 - BBVA P\$994.4m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.4x. Actualmente se espera un nivel promedio de 3.8x.
 - BBVA P\$1,000.0m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.2x. Actualmente se espera un nivel promedio de 7.1x.

Factores que Podrían Subir la Calificación de los Créditos

- **Desempeño de la DSCR⁷.** Con base en nuestras estimaciones actuales sobre la fuente de pago y el comportamiento del servicio de la deuda de los CBEs, si en los próximos doce meses proyectados (enero a diciembre de 2024) se observarán las siguientes DSCR en su respectivo financiamiento, HR Ratings podría revisar al alza la calificación del CBE:
 - BBVA por P\$968.3.0m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.7x. Actualmente se espera un nivel promedio de 3.2x.
 - Banorte por P\$1,200.0m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera igual a 3.9x.
 - Banorte por P\$1,500.0m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera igual a 2.8x

Santander por P\$1,650.0m: Si el nivel promedio de la DSCR fuera igual a 3.

⁶ Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés).

⁷ Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés).



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 Estados Mexicanos: Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto de 2023. Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023.
Calificación anterior	* Banorte P\$1,200.0m (2021): HR AA+ (E) Perspectiva Estable ** Banorte P\$1,500.0m (2020): HR AA (E) Perspectiva Estable ** Banorte P\$1,539.0m (2017): HR AAA (E) Perspectiva Estable ** Banorte P\$5,461.0m (2017): HR AAA (E) Perspectiva Estable ** BBVA P\$500.0m (2018): HR AAA (E) Perspectiva Estable *** BBVA P\$968.3m (2018): HR AA+ (E) Perspectiva Estable *** BBVA P\$994.9m (2018): HR AA+ (E) Perspectiva Estable ** BBVA P\$1,000.0m (2010): HR AA+ (E) Perspectiva Estable ** Santander P\$1,650.0m (2018): HR AA+ (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	* 19 de enero de 2023. ** 23 de febrero de 2023. *** 29 de mayo de 2023.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2013 a diciembre de 2023.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Tamaulipas, los Fiduciarios y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	La calificación de largo plazo otorgada Citibanamex por Fitch Ratings es de AAA(mex).
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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	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).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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, y (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 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

