

**Banorte**  
P\$3,000.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

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

Finanzas Públicas Estructuradas  
15 de mayo de 2024  
A NRSRO Rating\*\*



**Natalia Sales**

[natalia.sales@hrratings.com](mailto:natalia.sales@hrratings.com)  
Subdirectora de Finanzas Públicas  
Estructuradas  
Analista Responsable



**Diego Blancas**

[diego.blancas@hrratings.com](mailto:diego.blancas@hrratings.com)  
Analista



**Roberto Ballinez**

[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto:roberto.ballinez@hrratings.com)  
Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas e Infraestructura

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para el crédito de Banorte. Asimismo, ratificó en HR AA+ (E) y modificó la Perspectiva de Estable a Positiva para el crédito de BBVA, ambos contratados por el Estado de Tabasco

La ratificación de las calificaciones de los dos créditos bancarios estructurados (CBEs) contratados por el Estado de Tabasco (y/o el Estado) es resultado del análisis de los flujos futuros estimados por HR Ratings para cada una de las estructuras bajo escenarios de estrés cíclico y crítico. En este último, se determinó el valor de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de cada crédito:

- Banorte<sup>1</sup> por P\$3,000.0 millones (m), contratado en 2007, cuya TOE fue de 91.6% (vs. 91.6% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) y la Perspectiva Estable.
- BBVA<sup>2</sup> por P\$1,000.0m, contratado en 2014, cuya TOE fue de 85.2% (vs. 85.1% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AA+ (E) y se modifica la Perspectiva de Estable a Positiva. La modificación obedece a la calificación quirografaria del Estado, misma que fue revisada al alza el 16 de abril de 2024. Esta pasó de un nivel de HR A a HR A+ y se modificó la Perspectiva de Estable a Positiva. La revisión al alza de la calificación obedece al superávit registrado al cierre de 2023 de 4.6% de los Ingresos Totales (IT), lo cual le permitió al Estado no recurrir al uso de financiamiento de corto plazo, esperado anteriormente, y con ello, redujo el nivel de endeudamiento relativo observado y proyectado para los próximos años.

El resultado de las métricas obedece a una fuente de pago robusta y estable, y al aplanamiento en la curva de la TIIE<sub>28</sub>, así como a la madurez natural de ambos financiamientos.

<sup>1</sup> Banco Mercantil del Norte S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).

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



## Principales Elementos Considerados

- **FGP del Estado de Tabasco.** Durante los últimos doce meses (UDM) observados, de abril de 2023 a marzo de 2024, el FGP del Estado presentó una variación positiva de 2.6% respecto a lo esperado en un escenario base en la revisión anterior. Dicha variación se debió a que el FGP nacional fue 2.6% superior al monto esperado previamente. Asimismo, la proporción que recibió el Estado sobre el fondo nacional se encontró ligeramente superior a la proyectada en 2.64% (vs. 2.58% estimado en la revisión anterior). Finalmente, con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2024 (PEF) y estimaciones propias, HR Ratings esperaría que el FGP del Estado sea por un monto total de P\$22,934.8m, lo que representaría un crecimiento nominal de 3.8% respecto al monto observado el cierre de 2023.
- **Tasa de Interés (TIIE<sub>28</sub>).** Durante los UDM observados, el nivel promedio de la TIIE<sub>28</sub> fue 22 puntos base (pb) inferior a lo esperado en un escenario base (11.5% observado vs. 11.7% proyectado). Por otro lado, para el cierre de 2024 y de acuerdo con nuestras estimaciones actuales, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 10.5%.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los documentos legales de las operaciones, cada estructura cuenta con la obligación de constituir un fondo de reserva. Para el caso de Banorte P\$3,000.0, el fondo debe de ser equivalente al 3.6% del monto efectivamente dispuesto. Por otro lado, para el crédito BBVA P\$1,000.0m, el saldo objetivo del fondo es igual a 2.0x el servicio de la deuda del último mes del crédito.
- **Cobertura de tasa de interés.** Ambos financiamientos cuentan con una cobertura de tasa de interés tipo CAP, las cuales fueron celebradas el 25 de septiembre de 2023 con BBVA a una tasa strike de 14.5% y vencimiento en septiembre de 2024, mismas que cubren el 100% del saldo insoluto de los créditos. La calificación otorgada a BBVA por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA.
- **Vencimiento cruzado.** Para el crédito de BBVA P\$1,000.0m, en caso de que el Estado incumpliera con cualquier otra obligación contraída con BBVA, el Banco podría vencer anticipadamente el crédito. Lo anterior representó un ajuste cualitativo negativo en la calificación. De acuerdo con información proporcionada por el Estado, en el último año no se han celebrado contratos de corto plazo con esta institución.

## Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria del Estado.** La calificación quirografaria vigente de Tabasco es de HR A+ con Perspectiva Positiva. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 16 de abril de 2024.

## Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Calificación Quirografaria del Estado.** En caso de que, la calificación quirografaria de Tabasco fuera igual o superior a HR AA-, la calificación del crédito BBVA P\$1,000.0m podría revisarse al alza.

## Factor que Podría Bajar Las Calificaciones

- **Desempeño de la DSCR<sup>3</sup> primaria.** En caso de que, durante los próximos doce meses proyectados, de abril de 2024 a marzo de 2025, la cobertura primaria promedio fuera inferior a los niveles señalados a continuación, la calificación de los créditos se podría revisar a la baja.

<sup>3</sup> Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés).



- **Banorte P\$3,000.0m:** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.5x en un escenario base, la calificación podría revisarse a la baja. Actualmente se espera un nivel promedio de 9.2x.
- **BBVA P\$1,000.0m:** Si el nivel promedio de la DSCR fuera inferior a 3.4x en un escenario base, la calificación podría revisarse a la baja. Actualmente se espera un nivel promedio de 5.2.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## 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

<p>Metodologías utilizadas para el análisis*</p>	<p>Deuda Estructurada de Estados Mexicanos, Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto de 2023. Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023.</p>
<p>Calificación anterior</p>	<p>Banorte P\$3,000.0m: HR AAA (E) con Perspectiva Estable. BBVA P\$1,000.0m: HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.</p>
<p>Fecha de última acción de calificación</p>	<p>3 de mayo de 2023.</p>
<p>Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas</p>	<p>Enero de 2012 a marzo de 2024.  Información proporcionada por el Estado, estados de cuenta del Fiduciario y fuentes de información pública.</p>
<p>Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)</p>	<p>Banorte P\$3,000.0m y BBVA P\$1,000.0m: Calificación de deuda de largo plazo en escala nacional otorgada por Moody's Local de Aaa.mx a BBVA.</p>
<p>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)</p>	<p>n.a.</p>
<p>Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)</p>	<p>n.a.</p>

\*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/methodology/](http://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 de 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](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, 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](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, 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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)

