

Banobras
P\$700.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banobras
P\$800.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
24 de febrero de 2025
A NRSRO Rating**

2023
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2024
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Analista Responsable
Subdirectora de Finanzas Públicas
Estructuradas



Fernanda Ángeles

fernanda.angeles@hrratings.com

Analista Senior



Diego Paz

diego.paz@hrratings.com

Analista Senior



Roberto Ballinez

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 dos créditos bancarios estructurados contratados por el Estado de Nuevo León con Banobras, cuya fuente de pago es el FAFEF

La ratificación de las calificaciones de los créditos bancarios estructurados (CBE) contratados por el Estado de Nuevo León (y/o el Estado) es resultado del valor de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de cada estructura. La obtención de esta métrica fue parte del análisis cuantitativo de los flujos futuros asignados como fuente de pago a los financiamientos y del servicio de la deuda (SD) proyectado para cada uno de los CBE. Dicho análisis se realizó bajo escenarios de estrés cíclico y crítico. De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, durante la vigencia de los financiamientos, el mes de mayor debilidad con base en la razón de cobertura del servicio de la deuda primaria (DSCR, por sus siglas en inglés) sería diciembre de 2038, con un nivel de 2.6 veces (x). La TOE de cada financiamiento fue:

- Banobras¹ por P\$700.0 millones (m), contratado en 2019, cuya TOE fue de 91.6% (vs. 91.8% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banobras por P\$800.0m, contratado en 2019, cuya TOE fue de 91.5% (vs. 91.8% en la revisión anterior). Se ratifica la calificación en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

El decremento en las métricas se debe a menores estimaciones en la fuente de pago de los financiamientos en el largo plazo respecto al nivel estimado en la revisión anterior. En específico, el Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las

¹ Banco Nacional de Obras y Servicios, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras y/o el Banco).



Entidades Federativas (FAFEF) de Estado de Nuevo León tendría una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2024 a 2039 de 5.6%, respecto al 5.8% estimado en la revisión anterior en un escenario base.

Principales Elementos Considerados

- **FAFEF del Estado de Nuevo León.** En 2024, el FAFEF del Estado fue por un monto total de P\$1,864.1m, lo cual se traduce en un crecimiento de 9.3% respecto a la cifra observada al cierre de 2023. Dicho crecimiento se debe a que la proporción que recibió el Estado sobre el total del fondo nacional pasó de 2.74% en 2023 a un nivel de 2.92% para el cierre de 2024. Por otro lado, y con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2025 (PEF) y estimaciones propias, HR Ratings esperaba que el FAFEF del Estado sea por un monto total de P\$1,997.5m, lo que representaría un crecimiento nominal de 7.2% respecto al año pasado.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** En 2024, la tasa de interés cerró en un nivel de 10.25%. Por otro lado, para el cierre de 2025 y de acuerdo con nuestras estimaciones actuales, se espera que el nivel de la tasa de interés sea de 8.25%.
- **DSCR primaria.** Para los próximos cinco años (de 2026 a 2030), HR Ratings espera que el nivel promedio de la cobertura promedio primaria para ambos financiamientos en un escenario de estrés sea de 3.5x, mientras que en un escenario base sería de 3.9x. Para 2025, la DSCR primaria promedio sería de 3.0x para ambos casos.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con los documentos legales de ambas operaciones, las estructuras consideran un FR cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 2.0x el servicio de la deuda del mes en curso. Sin embargo, en octubre de 2024 el Estado recibió una dispensa² por parte del Banco para que el saldo objetivo del FR fuera de 1.0x el servicio de la deuda del mes en curso. Esta dispensa tiene una vigencia de seis meses, finalizando en marzo de 2025. Asimismo, y de acuerdo con el documento compartido por el Estado, en el mes siete (abril de 2025), se reconstituirá en su totalidad el FR de los créditos con recursos provenientes de los porcentajes asignados como fuente de pago de los créditos, o bien, con recursos propios del Estado. En caso de que el Estado no restableciera el saldo objetivo del FR en el mes correspondiente, se podría activar un Evento de Aceleración Parcial. De igual manera y una vez finalizado el plazo de seis meses, HR Ratings dará seguimiento a la reconstitución del FR de ambos casos sobre el saldo objetivo original (2.0x el servicio de la deuda del mes en curso). A la fecha de publicación de este reporte, el FR de cada estructura se encuentra en línea con el saldo objetivo establecido en la dispensa.

Factores Adicionales Considerados

- **Afectación del FAFEF.** De acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal (LCF), en el artículo 50 se establece que las entidades federativas no podrán afectar más del 25% de los recursos de FAFEF que anualmente les corresponden. El monto máximo asignable del FAFEF corresponde al monto máximo entre: i) el 25% del FAFEF del Estado del año en curso, o ii) el 25% del FAFEF del año de contratación de los créditos, que en ambos casos la fecha de contratación fue 2019. Es importante recordar que el FAFEF se distribuye mediante 12 ministraciones mensuales iguales durante el año.

² Como condición para el otorgamiento de la dispensa, el Estado se obligó a comprobar la aplicación de los recursos ejercidos con cargo a la liberación de los FR, en un plazo de hasta 90 días posteriores a la liberación de los recursos.



- **Fuente de pago.** Los financiamientos están inscritos en el Fideicomiso No. 24040³. El crédito de Banobras P\$700.0m, tiene asignado como fuente de pago el 11.67% de los recursos del FAFEF; y el crédito de Banobras P\$800.0m tiene asignado el 13.33% restante de los recursos del FAFEF que recibe el Estado.
- **Cobertura de tasa de interés.** Para ambos financiamientos, el Estado tiene la obligación de mantener una cobertura de tasa de interés por toda la vigencia de los créditos que cubra, al menos, el 50% del saldo insoluto de cada financiamiento y que tenga una vigencia mínima de 2 años. Actualmente, ambas estructuras cuentan con un CAP contratado con Intercam Banco⁴, cuyo vencimiento es el 25 de febrero de 2025 a una tasa de 13.0%. La calificación de Largo Plazo (LP) otorgada por HR Ratings a Intercam Banco es HR AA- con Perspectiva Estable^{5,6}.
- **Calificación Quirografaria del Estado.** La calificación quirografaria vigente de Nuevo León es de HR A+ con Perspectiva Positiva. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 30 de julio de 2024.

Factor que Podría Bajar Las Calificaciones

- **Desempeño de la DSCR primaria.** Las calificaciones de los CBE se podrían revisar a la baja, si durante los próximos doce meses proyectados, de enero a diciembre de 2025, la cobertura primaria promedio fuera inferior a 1.4x en un escenario base. Actualmente, se espera un nivel promedio de 3.0x.

³ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. 24040 (el Fideicomiso) cuyo Fiduciario es Banco del Bajío, S.A., Institución de Banca Múltiple (el Fiduciario).

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

⁵ El Estado se encuentra dentro del proceso de renovación del instrumento de cobertura. Sin embargo, éste solicitó al Banco una dispensa para la renovación de la cobertura. Actualmente se encuentra en espera de la respuesta del Banco. HR Ratings dará seguimiento al cumplimiento de esta obligación.

⁶ De acuerdo con nuestra metodología, el beneficio de la cobertura de tasa de interés no se considera debido a que la calificación crediticia de Intercam Banco es inferior a la calificación de los financiamientos.



@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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Deuda Estructurada de Entidades Subnacionales, noviembre de 2024.
Calificación anterior	Banobras P\$700.0m y Banobras P\$800.0m: HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	Banobras P\$700.0m y Banobras P\$800.0m: 19 de marzo de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a diciembre de 2024.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado, estados de cuenta 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.
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 (cuatro 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

