

Santander
P\$1,500.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banobras
P\$5,000.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

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

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

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

Finanzas Públicas Estructuradas
3 de marzo de 2025
A NRSRO Rating**

Banorte
P\$3,300.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Banobras
P\$2,808.4m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable



Natalia Sales

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



Fernanda Ángeles

fernanda.anales@hrratings.com
Analista Senior



Diego Blancas

diego.blancas@hrratings.com
Analista



Roberto Ballinez

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para siete créditos bancarios estructurados contratados por el Estado de Quintana Roo con Banobras, Banorte, BBVA y Santander

La ratificación de las calificaciones de los siete créditos bancarios estructurados (CBE) contratados por el Estado de Quintana Roo (Quintana Roo y/o el Estado) con diversas instituciones bancarias son resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de cada crédito: La TOE de cada financiamiento fue:

- Santander¹ P\$1,500.0 millones (m), contratado en 2024, con una TOE de 81.9% (vs. 79.9% en la asignación de la calificación); se ratifica la calificación crediticia en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banobras² P\$5,000.0 m, contratado en 2024, con una TOE de 81.6% (vs. 80.5% en la asignación de la calificación); se ratifica la calificación crediticia en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banobras P\$3,000.0m, contratado en 2024, con una TOE de 81.4% (vs. 80.4% en la asignación de la calificación); se ratifica la calificación crediticia en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- BBVA³ P\$1,000.0m, contratado en 2024, con una TOE de 81.4% (vs. 80.2% en la asignación de la calificación); se ratifica la calificación crediticia en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banorte P\$3,000.0m, contratado en 2024, con una TOE de 81.4% (vs. 80.4% en la asignación de la calificación); se ratifica la calificación crediticia en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

¹ Banco Santander México S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander).

² Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo (Banobras).

³ BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).



- Banorte⁴ P\$3,300.0m, contratado en 2024, con una TOE de 81.3% (vs. 80.3% en la asignación de la calificación); se ratifica la calificación crediticia en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banobras P\$2,808.4m, contratado en 2024, con una TOE de 81.2% (vs. 80.2% en la asignación de la calificación); se ratifica la calificación crediticia en HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

Los movimientos en la TOE de los financiamientos fueron resultado de las siguientes acciones: el ajuste en nuestras estimaciones del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado en el corto plazo, el nivel esperado en las tasas de interés (TIIE₂₈), y al perfil de amortización correspondiente a cada crédito.

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (FGP del Estado de Quintana Roo).** Al cierre de 2024, el FGP del Estado fue por un monto total de P\$12,799.1m, lo cual representó un crecimiento nominal de 0.1% respecto al monto observado al cierre de 2023. En la asignación de la calificación, HR Ratings estimaba que, al cierre de 2024, el FGP del Estado disminuyera 3.6%. Dicha diferencia obedece a que la proporción que recibió el Estado respecto al FGP Nacional fue de 1.39% (vs. 1.37% proyectada). Finalmente, con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2025 (PEF) y estimaciones propias, HR Ratings espera que el FGP estatal sea por un monto de P\$14,242.0m, lo que representaría un crecimiento anual nominal de 11.3%.
- **Tasa de Interés (TIIE₂₈).** En 2024, la tasa de interés cerró en un nivel de 10.3%. 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 8.3%.
- **Fondo de Reserva (FR).** Los siete financiamientos cuentan con la obligación de constituir un fondo de reserva, cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 2.0x el servicio de la deuda (SD) del mes inmediato siguiente. De acuerdo con los estados de cuenta proporcionado por el Fiduciario⁵, hasta diciembre de 2024, los FR se encontraban en línea con las estimaciones de HR Ratings.
- **Coberturas de Tasa de Interés.** De acuerdo con los documentos legales de las operaciones, para los créditos de Banobras, el Estado tiene la obligación de contratar y mantener durante toda la vigencia de los créditos algún instrumento de cobertura de tasa de interés que cubra al menos el 50.0% del saldo insoluto. Para el resto de las estructuras, tiene la opción mas no la obligación de contratar coberturas de tasa de interés. En ese sentido y con base en la información proporcionada por el Estado, el 15 de agosto de 2024 se contrataron las siguientes coberturas de tasa tipo SWAP:
 - **Banobras P\$5,000.0m, Banobras P\$3,000.0m y Banobras P\$2,808.4m.** Cada uno de los financiamientos cuenta con una cobertura de tasa de interés tipo SWAP a una tasa de 9.3100% con vencimiento en julio de 2028. Dichos instrumentos cubren el 100.0% del saldo insoluto de cada crédito y fueron contratados con Banorte, cuya calificación vigente de Largo Plazo (LP) es de HR AAA.
 - **Banorte P\$3,000.0m y Banorte P\$3,300.0m.** Cada uno de los financiamientos cuenta con una cobertura de tasa de interés tipo SWAP a una tasa de 9.2998% con vencimiento en julio de 2028. El instrumento cubre el 100.0% del saldo insoluto de cada crédito y fueron contratados con Multiva⁶, cuya calificación vigente de LP de es de HR A+. De acuerdo con la metodología de HR Ratings, solo se consideran los beneficios de las coberturas cuando la calificación de la

⁴ Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).

⁵ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F744634 (el Fideicomiso), cuyo Fiduciario es Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (el Fiduciario).

⁶ Banco Multiva S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Multiva (Multiva).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

contraparte sea igual o superior a la calificación del crédito. En ese sentido, solo se consideran los pagos proyectados que el Estado tendría que realizar por la contratación de la cobertura de ambos créditos.

- **BBVA P\$1,000.0m.** El financiamiento cuenta con una cobertura a una tasa de interés tipo SWAP a una tasa de 9.2630% con vencimiento en julio de 2028. El instrumento cubre el 100.0% del saldo insoluto del crédito y fue celebrado con Santander, cuya calificación de LP vigente por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA.
- **Santander P\$1,500.0m.** La estructura cuenta con una cobertura tipo SWAP a una tasa de 9.2513% con vencimiento en julio de 2028. El instrumento cubre el 100.0% del saldo insoluto del crédito y fue celebrado con Santander, cuya calificación de LP vigente por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA.

Factor Adicional Considerado

- **Calificación Quirografaria de Quintana Roo.** La calificación quirografaria vigente del Estado de Quintana Roo es de HR A- con Perspectiva Positiva. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 12 de agosto de 2024.

Factores que Podrían Bajar la Calificación de los Créditos

- **Desempeño de la DSCR⁷ primaria de los financiamientos.** En caso de que durante los próximos doce meses proyectados (enero a diciembre de 2025) la cobertura primaria se comportara de la siguiente forma, la calificación de los financiamientos se podría revisar a la baja:
 - Para Santander P\$1,500.0m, si la DSCR fuera inferior a 3.8x. Actualmente se espera en un nivel de 5.3x.
 - Para Banobras P\$5,000.0m, si la DSCR fuera inferior a 4.2x. Actualmente se espera en un nivel de 5.2x.
 - Para Banobras P\$3,000.0m, si la DSCR fuera inferior a 4.2x. Actualmente se espera en un nivel de 5.2x.
 - Para BBVA P\$1,000.0m, si la DSCR fuera inferior a 3.8x. Actualmente se espera en un nivel de 5.2x.
 - Para Banorte P\$3,000.0m, si la DSCR fuera inferior a 3.7x. Actualmente se espera en un nivel de 5.2x.
 - Para Banorte P\$3,300.0m, si la DSCR fuera inferior a 3.6x. Actualmente se espera en un nivel de 5.0x.
 - Para Banobras P\$2,808.4m, si la DSCR fuera inferior a 4.2x baja. Actualmente se espera en un nivel de 5.2x.

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



@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. Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024.
Calificación anterior	Para Banobras P\$5,000.0m, Banobras P\$3,000.0m, Banorte P\$3,000.0m, Banorte P\$3,300.0m, Banobras P\$2,808.4m, BBVA P\$1,000.0m y Santander P\$1,500.0m: HR AAA con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	Para Banobras P\$5,000.0m, Banobras P\$3,000.0m, Banorte P\$3,000.0m, Banorte P\$3,300.0m, Banobras P\$2,808.4m, BBVA P\$1,000.0m y Santander P\$1,500.0m: 27 de marzo de 2023.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	De enero de 2013 a diciembre de 2024.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Quintana Roo y fuente de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Para Santander P\$1,500.0m y BBVA P\$1,000.0m. Calificación otorgada por Moody's Local a Santander de AAAmx.
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 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 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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS