

Banobras  
P\$757.4m  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas  
6 de mayo de 2025  
A NRSRO Rating\*\*

2025  
HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



Natalia Sales

[natalia.sales@hrratings.com](mailto:natalia.sales@hrratings.com)

Analista Responsable

Subdirectora de Finanzas Públicas  
Estructuradas



Diego Paz

[diego.paz@hrratings.com](mailto:diego.paz@hrratings.com)

Analista Senior



Roberto Ballinez

[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto:roberto.ballinez@hrratings.com)

Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas Estructuradas e Infraestructura

## HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para un crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Nuevo León con Banobras, por un monto inicial de P\$757.4m

La asignación de la calificación del crédito bancario estructurado (CBE) contratado por el Estado de Nuevo León (y/o el Estado) con Banobras<sup>1</sup> en 2022 es resultado del valor de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE). La TOE calculada en este análisis fue de 80.6%, lo cual es equivalente a una calificación de HR AAA (E). Asimismo, de acuerdo con nuestro análisis de flujos, el mes con mayor estrés de la estructura sería octubre de 2026, con una DSCR<sup>2</sup> primaria de 3.0 veces (x).

## Principales Elementos Considerados

- **Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado.** Al cierre de 2024, el FGP del Estado fue por un monto total de P\$45,809.8 millones (m), lo cual se tradujo en un crecimiento de 8.8% respecto a 2023. Por otro lado, en el primer trimestre de 2025, el Estado ha recibido un monto total de P\$12,652.7m por concepto de FGP, lo cual fue 1.5% mayor a lo observado en el mismo periodo de 2024. Con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2025 (PEF) y estimaciones propias, HR Ratings espera que el FGP del Estado sea por un monto total de P\$47,869.1m, lo que representaría un crecimiento nominal de 4.5%. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2020 a 2024 del FGP estatal fue de 12.5%.
- **Tasa de Interés (TIIE<sub>28</sub>).** 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 TIIE<sub>28</sub> sea de 8.3%.

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

<sup>2</sup> Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Mecanismo de Fuente de Pago.** El instrumento que funciona como medio de pago es el Fideicomiso No. F/4584<sup>3</sup>. A la fecha de publicación de este reporte, el Fideicomiso cuenta con once créditos inscritos y recibe el 37.85% del FGP del Estado; esto es sin considerar el porcentaje que es transferido a los municipios.
- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con el contrato de crédito, el Estado cuenta con la obligación de constituir un FR, cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a 2.0x el servicio de la deuda (SD) del mes en curso. En el supuesto de que se utilicen estos recursos, éste deberá ser reconstituido con cargo al FGP asignado o con recursos propios del Estado, en un plazo de 30 días naturales contados a partir de la fecha en que éste hubiera sido utilizado. En caso de que este no fuera reconstituido, se podría activar un Evento de Aceleración Parcial. Finalmente, este fondo se utilizará en el supuesto de que por alguna causa los recursos que deriven del porcentaje asignado resulten insuficientes para el pago del SD.
- **Dispensa sobre el saldo objetivo del FR.** En octubre de 2024, el Estado recibió una dispensa<sup>4</sup> por parte del Banco para que el saldo objetivo del FR fuera de 1.0x el SD 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 deberá reconstituir en su totalidad el FR del financiamiento. Una vez finalizado el plazo de seis meses, HR Ratings dará seguimiento a la reconstitución del FR del CBE sobre el saldo objetivo original (2.0x el SD del mes en curso).
- **Cobertura de Tasa de Interés.** De acuerdo con la documentación legal, el crédito cuenta con la obligación de contratar y mantener durante toda la vigencia del financiamiento una cobertura de tasa de interés tipo CAP que cubra al menos el 50.0% del saldo insoluto del crédito y con una vigencia mínima de dos años. Debido a lo anterior, el Estado celebró un contrato de cobertura tipo CAP con Santander<sup>5</sup> el 23 de octubre de 2024 que cubre el 50.0% del saldo insoluto del crédito a una tasa *strike* de 13.0%, y con una vigencia hasta el 25 de octubre de 2026. La calificación de largo plazo (LP) otorgada a Santander por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA.
- **Análisis Legal.** Como parte del proceso de calificación de HR Ratings, se solicitó un análisis legal a un despacho jurídico para evaluar la fortaleza legal del Fideicomiso, del financiamiento y de la fuente de pago. El resultado de este análisis legal determinó que los documentos de la estructura cuentan con condiciones válidas, exigibles, oponible ante terceros y que su instrumentación fue adecuada.

## Factores Adicionales Considerados

- **Destino de los Recursos.** Los recursos obtenidos a través de este financiamiento fueron para refinanciar dos créditos que previamente el Estado tenía contratados con distintas instituciones bancarias.
- **Calificación Quirografaria del Estado.** La calificación quirografaria vigente del Estado 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 la Calificación

- **Desempeño de la DSCR primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de abril de 2025 a marzo de 2026, la cobertura primaria promedio del crédito fuera inferior a 3.0x en un escenario base, la calificación del crédito se podría revisar a la baja. Actualmente, se espera una DSCR Primaria promedio de 4.2x.

<sup>3</sup> Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/4584 (el Fideicomiso) cuyo Fiduciario es Banco Monex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Fiduciario).

<sup>4</sup> 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.

<sup>5</sup> Banco Santander México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander).



@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.<br>Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024. |
| Calificación anterior                                                                                                                                                                                                               | n.a.                                                                                                                     |
| Fecha de última acción de calificación                                                                                                                                                                                              | n.a.                                                                                                                     |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación                                                                                                              | Enero de 2020 a marzo de 2025.                                                                                           |
| Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas                                                                                                                                  | Información proporcionada por el Estado de Nuevo León y fuentes de información pública.                                  |
| Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)                                                                                                                    | La calificación de deuda de largo plazo en escala nacional otorgada por Moody's a Santander es de mx.AAA.                |
| 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(ías), 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 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, 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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS