

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

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

2023

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2025

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Subdirectora de Finanzas Públicas Estructuradas
Analista Responsable



Diego Blancas

diego.blancas@hrratings.com

Analista



Adrián Díaz González

adrian.diaz@hrratings.com

Asociado



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 un crédito contratado con Banorte y revisó al alza uno con BBVA desde HR AA+ (E) a HR AAA (E), modificando su Perspectiva de Positiva a Estable; ambos créditos contratados por el Estado de Tabasco

Las acciones de calificación de los créditos bancarios estructurados (CBE) contratados por el Estado de Tabasco (y/o el Estado) con ambas instituciones financieras son resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de cada crédito, así como de la calificación quirografaria de la entidad:

- Banorte¹ por P\$3,000.0 millones (m), contratado en 2007, con una TOE de 91.3% (vs. 91.6% en la revisión anterior); se ratifica la calificación crediticia en HR AAA (E) con Perspectiva Estable
- BBVA² por P\$1,000.0m, contratado en 2014, con una TOE de 84.6% (vs. 85.2% en la revisión anterior); se revisa al alza la calificación crediticia desde HR AA+ (E) a HR AAA (E) y se modifica la Perspectiva de Positiva a Estable.

La disminución en las TOE de los financiamientos fue resultado de las estimaciones del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado. De acuerdo con nuestras proyecciones, se esperaría que la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2024 a 2034 del FGP de Tabasco en un escenario de estrés sea de 1.5% (vs. 2.5% proyectado en la revisión anterior). Conforme a la metodología de HR Ratings, los ajustes cualitativos negativos por vencimiento cruzado, solo se considerarán cuando la calificación de la entidad sea igual o inferior a HR A+. El 28 de abril de 2025 HR Ratings revisó al alza la calificación

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

² BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

de Tabasco desde un nivel de HR A+ con Perspectiva Positiva a HR AA- con Perspectiva Estable. Por tal motivo, el ajuste cualitativo negativo con el que contaba el crédito de BBVA fue eliminado.

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (FGP del Estado de Tabasco).** Al cierre de 2024, el FGP del Estado fue por un monto total de P\$23,582.7m, lo cual representó un crecimiento nominal de 6.7% respecto al monto observado al cierre de 2023. En la revisión anterior, HR Ratings estimaba que, al cierre de 2024, el FGP del Estado se incrementara 3.8%. Dicha diferencia obedece a que la proporción que recibió respecto al FGP Nacional fue de 2.63% (vs. 2.55% 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 para el presente año sea por un monto de P\$23,179.5m, lo que representaría una disminución anual nominal de 1.7%.
- **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 financiamientos cuentan con la obligación de constituir un fondo de reserva. Para el caso de Banorte P\$3,000.0m, el FR debe de ser equivalente al 3.6% del monto dispuesto. Por otro lado, para el caso de BBVA P\$1,000.0m, el saldo objetivo debe ser igual a 2.0 veces (x) el servicio de la deuda (SD) del último mes del crédito.
- **Coberturas de Tasa de Interés.** De acuerdo con los documentos legales de las operaciones, el Estado no se encuentra obligado a contratar coberturas para los financiamientos; sin embargo, el 25 de septiembre de 2024, se contrataron dos instrumentos de coberturas tipo CAP con BBVA, los cuales cubren el 100% de los financiamientos a una tasa *strike* de 14.0% con vencimiento en septiembre de 2025. La calificación otorgada a BBVA por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA.
- **Vencimiento cruzado.** De acuerdo con la Metodología de HR Ratings, en la presente revisión se eliminó el ajuste cualitativo negativo con el que contaba el crédito de BBVA P\$1,000.0m por la existencia de una cláusula de vencimiento cruzado. Lo anterior obedece a que la calificación quirografaria de la entidad, misma que fue revisada al alza el 28 de abril de 2025, pasó de HR A+ con Perspectiva Positiva a HR AA- con Perspectiva Estable.

Factor Adicional Considerado

- **Calificación Quirografaria de Tabasco.** La calificación quirografaria vigente del Estado de Tabasco es de HR AA- con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 28 de abril de 2025.

Factores que Podrían Bajar la Calificación de los Créditos

- **Desempeño de la DSCR³ primaria de los financiamientos.** En caso de que durante los próximos doce meses proyectados (abril de 2025 a marzo de 2026) la cobertura primaria promedio de los financiamientos fuera inferior a 3.8x la calificación de los créditos se podría revisar a la baja. Actualmente, la DSCR primaria esperada para los financiamientos de Banorte y BBVA, en un escenario base, es de 11.0x y 6.3x respectivamente.

³ 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 2024. Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024.
Calificación anterior	Banorte P\$3,000.0m: HR AAA (E) con Perspectiva Estable. BBVA P\$1,000.0m: HR AA+ (E) con Perspectiva Positiva.
Fecha de última acción de calificación	15 de mayo de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2012 a abril de 2025.
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 públicas.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	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 México.
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 (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

