

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

Banorte  
P\$2,000.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

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

Banorte  
P\$4,500.0m  
HR AAA (E)  
Perspectiva  
Estable

Banamex  
P\$2,506.8m  
HR AA+ (E)  
Perspectiva  
Estable

Banorte  
P\$1,200.0m  
HR AA+ (E)  
Perspectiva  
Estable

Banorte  
P\$1,500.0m  
HR AA+ (E)  
Perspectiva  
Estable



Natalia Sales

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

Subdirectora de Finanzas  
Públicas Estructuradas  
Analista Responsable



Luis Fernando Bolaños

[luis.bolanos@hrratings.com](mailto:luis.bolanos@hrratings.com)

Analista



Diego Blancas

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

Analista



Adrián Díaz González

[adrian.diaz@hrratings.com](mailto:adrian.diaz@hrratings.com)

Asociado



Roberto Ballinez

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

Director Ejecutivo Senior de  
Finanzas Públicas Estructuradas

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) y HR AA+ (E), todos con Perspectiva Estable, para seis créditos bancarios estructurados y revisó a la baja la calificación de HR AAA (E) a HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para Banorte 1,200.0m, todos contratados por el estado de Tamaulipas con Banamex, Banorte y BBVA

La ratificación de las calificaciones de los seis Créditos Bancarios Estructurados (CBEs) contratados por el estado de Tamaulipas (y/o el Estado) y la revisión a la baja de la calificación de un CBE es resultado del análisis del valor de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) para cada crédito. La TOE de cada financiamiento fue:

- Banorte<sup>1</sup> por P\$1,000.0 millones (m), contratado en 2023, con una TOE de 85.6% (vs. 85.5% en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banorte por P\$2,000.0m, contratado en 2023, con una TOE de 80.3% (vs. 80.1% en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- BBVA<sup>2</sup> por P\$3,000.0m, contratado en 2023, con una TOE de 80.2% (vs. 80.1% en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
- Banorte por P\$4,500.0m, contratado en 2023, con una TOE de 80.1% (vs. 79.9% en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable.

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

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- Banamex<sup>3</sup> por P\$2,506.8m, contratado en 2023, con una TOE de 79.8% (vs. 78.0% en la asignación de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.
- Banorte por P\$1,200.0m, contratado en 2021, con una TOE de 71.3% (vs. 76.3% en la revisión previa de la calificación). Se revisa a la baja la calificación de HR AAA (E) a HR AA+ (E) y se mantiene la Perspectiva Estable.
- Banorte por P\$1,500.0m, contratado en 2020, con una TOE de 69.7% (vs. 71.4% en la revisión previa de la calificación). Se ratifica la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.

El cambio en las métricas obedece a una revisión en nuestras previsiones sobre el comportamiento de la fuente de pago, el Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado, la modificación del porcentaje de FGP asignado a los financiamientos contratados por el Estado con Banorte por P\$1,200.0 m y P\$1,500.0m, y la estrategia de coberturas de tasa de interés aplicada por el Estado.

## Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago (FGP del estado de Tamaulipas).** Al cierre de 2024, el FGP del Estado fue por un monto total de P\$24,495.2m, lo cual se tradujo en un crecimiento nominal de 10.5% respecto al cierre de 2023. Dicha variación se debió a que el FGP nacional presentó un crecimiento de 10.1% en este mismo periodo y a que el porcentaje transferido del FGP nacional al Estado pasó de 2.64% en 2023 a 2.65% en 2024. Con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2025 (PEF), los Pre-Criterios Generales de Política Económica (PCGPE) de 2026 y estimaciones propias, HR Ratings espera que para 2025 el FGP estatal sea de P\$25,103.4m.
- **Tasa de Interés (TIIE<sub>28</sub>).** Al cierre de 2024, el nivel observado de la tasa de interés fue de 10.2%. Por otro lado, de acuerdo con estimaciones elaboradas por HR Ratings, se espera que el nivel de esta tasa al cierre de 2025 sea de 8.3%.
- **Fondo de Reserva (FR).** Los siete financiamientos cuentan con la obligación de constituir y mantener un FR cuyo saldo objetivo deberá de ser equivalente a 2.0 veces (x) el Servicio de la Deuda (SD), pero considerando dos condiciones distintas. En el caso de los CBEs del Estado con Banorte por P\$1,200.0m y P\$1,500.0m, se considera el SD del mes más alto del año fiscal. Por su parte, en el resto de los CBEs se considera el SD del mes siguiente. De acuerdo con los reportes del Fiduciario<sup>4</sup>, hasta marzo de 2025, los montos de cada FR cumplen con el saldo objetivo estimado por HR Ratings.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** De acuerdo con la documentación proporcionada por el Estado, actualmente se encuentran contratados los siguientes instrumentos de cobertura tipo SWAP con las siguientes Instituciones Financieras:
  - **Banamex:** 1) SWAP a una tasa de 8.9449% que cubre el 100.0% del saldo insoluto del CBE con Banamex por P\$2,506.8m, vigente de septiembre de 2024 a agosto de 2028; 2) SWAP a una tasa de 9.3111% que cubre el 100.0% del saldo insoluto del CBE con Banorte por P\$1,200.0m, vigente de mayo de 2022 a abril de 2025. La calificación de la contraparte de Largo Plazo (LP) asignada por otra agencia calificadora es equivalente a HR AAA.
  - **Banorte:** SWAP a una tasa de 9.1% que cubre el 100.0% del saldo insoluto del CBE con Banorte por P\$4,500.0m, vigente de septiembre de 2024 a agosto de 2028. La calificación de la contraparte de LP por parte de HR Ratings es de HR AAA con fecha de publicación 18 de octubre de 2024.

<sup>3</sup> Banco Nacional de México, Grupo Financiero Banamex S.A. de C.V. (Banamex).

<sup>4</sup> Banco Santander México S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander)



- **Multiva**<sup>5</sup>: 1) SWAP a una tasa de 9.0998% que cubre el 100% del saldo insoluto del CBE de Banorte por P\$1,000.0m, vigente de septiembre de 2024 a agosto 2028; 2) SWAP a una tasa de 9.0998% que cubre el 100% del saldo insoluto del CBE de Banorte por P\$2,000.0m, vigente de septiembre de 2024 a agosto 2028. La calificación de la contraparte por parte de HR Ratings es de HR A+ con fecha de publicación 29 de abril de 2025.
- **Santander**: SWAP a una tasa de 8.9940% que cubre el 100.0% del saldo insoluto del CBE con BBVA por P\$3,000.0m, vigente de septiembre de 2024 a agosto de 2028. La calificación de la contraparte de LP asignada por otra agencia calificadoras es equivalente a HR AAA.

## Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria del estado de Tamaulipas.** La calificación quirografaria vigente del Estado es de HR A+ con Perspectiva Estable. La fecha en que se realizó la última acción de calificación fue el 13 de septiembre de 2024.
- **Vencimiento cruzado en el CBE con Banamex por \$2,506.8m.** El contrato de crédito establece como causa de vencimiento anticipado si el Estado incumple con el pago de otros financiamientos, incluyendo aquellos inscritos en el Fideicomiso, o si cualquier otro financiamiento inscrito en el Fideicomiso es acelerado o vencido anticipadamente (o si se presenta una notificación de aceleración o vencimiento anticipado). Esta cláusula representa un ajuste cualitativo negativo para la calificación crediticia de este financiamiento.
- **Techo del Financiamiento Neto del Estado en el CBE con Banamex por \$2,506.8m:** El contrato de crédito establece que el Estado deberá cumplir el Techo de Financiamiento Neto y el Sistema de Alertas de la Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios, de lo contrario, Banamex podría vencer de manera anticipada el financiamiento. De acuerdo con información proporcionada por el Estado, en 2024 se dio cumplimiento a esta obligación. HR Ratings dará seguimiento al cumplimiento de esta condición.

## Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Calificación Quirografaria del Estado.** Con base en nuestra metodología, en caso de que la calificación quirografaria del Estado fuera de HR AA- o superior, HR Ratings podría eliminar el ajuste cualitativo negativo a la calificación del CBE del Estado con Banamex por P\$2,506.8m
- **Desempeño del Nivel Promedio de la DSCR primaria.** En caso de que, durante los próximos doce meses proyectados, es decir, de abril de 2025 a marzo de 2026, el nivel promedio de la DSCR primaria de los CBE del Estado con Banorte por P\$1,200.0m y P\$1,500.0m fuera mayores a 4.7x, HR Ratings podría revisar al alza la calificación de los CBEs. Actualmente se espera que la DSCR primaria promedio de los financiamientos sea de 3.6x y 3.0x respectivamente.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Desempeño del Nivel Promedio de la DSCR<sup>6</sup> primaria.** En caso de que, durante los próximos doce meses proyectados, es decir, de abril de 2025 a marzo de 2026, el nivel promedio de la DSCR primaria de los financiamientos se comportara de la siguiente forma, HR Ratings podría revisar a la baja la calificación de los CBEs:

<sup>5</sup> Grupo Financiero Multiva, S.A., Institución de Banca Múltiple, Multivalores Grupo Financiero Multiva (Multiva).

<sup>6</sup> Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- Si la DSCR primaria promedio de los financiamientos con Banorte P\$1,000.0m, Banorte P\$2,000.0m, BBVA P\$3,000.0m, Banorte P\$4,500.0m y Banamex P\$2,506.8m fuera inferior a 3.6 veces (x). Actualmente se espera que la DSCR primaria promedio de los financiamientos sea de 4.7x, en promedio para los cinco créditos.
- Si la DSCR primaria promedio del financiamiento con Banorte P\$1,200.0m y Banorte P\$1,500.0m fuera inferior a 2.9x. Actualmente, se espera que la DSCR primaria promedio de los financiamientos sea de 3.1x, en promedio para los dos créditos.



@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	*Banorte P\$1,000.0m: HR AAA (E) con Perspectiva Estable. *Banorte P\$2,000.0m: HR AAA (E) con Perspectiva Estable. *BBVA P\$3,000.0m: HR AAA (E) con Perspectiva Estable. *Banorte P\$4,500.0m: HR AAA (E) con Perspectiva Estable. *Banamex P\$2,506.8m: HR AA+ (E) con Perspectiva Estable. **Banorte P\$1,200.0m: HR AAA (E) con Perspectiva Estable. **Banorte P\$1,500.0m: HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	* 21 de mayo de 2024 ** 28 de noviembre de 2024 .
Período que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 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 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 Fitch Ratings a Banamex y Santander es de AAA(mex).
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/](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)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS